



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

INVESTIČNÍ CERTIFIKÁTY A JEJICH VYUŽITÍ V PODNIKOVÉ PRAXI

INVESTMENT CERTIFICATES AND THEIR USE IN CORPORATION
PRACTICE

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Michaela Lebišová

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2016

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Lebišová Michaela

Ekonomika podniku (6208R020)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává bakalářskou práci s názvem:

Investiční certifikáty a jejich využití v podnikové praxi

v anglickém jazyce:

Investment Certificates and their Use in Corporation Practice

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- MISHKIN, Frederic S. The economics of money, banking and financial markets. 10th ed. Boston: Pearson, ©2013. xli. 622 s., [47] s. The Pearson series in economics. ISBN 978-0-13-277024-8.
- REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- SHARPE, William F a Gordon J ALEXANDER. Investice. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1994, 27, 810 s. ISBN 80-85605-47-3.
- VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
- VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 29.2.2016

Abstrakt

Tématem bakalářské práce je analýza vybraných druhů investičních (strukturovaných) certifikátů a vypracování doporučení, pro podnikový management, jejich praktického použití v konkrétních situacích. Teoretická část práce vymezuje základní pojmy týkající se investičních certifikátů. V analytické části je proveden výběr a analýza vybraných investičních certifikátů, následuje porovnání investičních certifikátů a závěrem je navrženo doporučení podnikovému managementu.

Abstract

The theme of the bachelor's dissertation is an analysis of selected types of investment (structured) certificates and the recommendation work out for business management of their practical use in particular situations. The theoretical part of dissertation delimit basic concepts related to investment certificates. In an analytical part is the chois performing and the analysis of selected investment certificates, followed a comparison of investment certificates and the recommendation is suggesting for corporate management.

Klíčová slova

Investiční certifikáty, investor, doba splatnosti, podkladové aktivum, výnosnost, rizikovost

Key words

Investment certificates, investor, maturity, underlyingasset, profitability, risk

Bibliografická citace

LEBIŠOVÁ, M. *Investiční certifikáty a jejich využití v podnikové praxi*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 62 s. Vedoucí bakalářské práce prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc..

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně.

Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31. května 2016

.....

podpis studenta

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, Csc. za jeho odbornou pomoc při zpracování této bakalářské práce.

OBSAH

ÚVOD	10
1 VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ	12
2 METODOLOGIE	13
3 TEORETICKÉ ASPEKTY INVESTIČNÍCH CERTIFIKÁTŮ.....	15
3.1.1 Investiční (strukturované) certifikáty.....	15
3.2 Parametry certifikátů	16
3.2.1 Podkladové aktivum	16
3.2.2 Splatnost.....	17
3.2.3 Emitent.....	17
3.3 Výhody investičních certifikátů	17
3.4 Rizika investičních certifikátů.....	18
3.5 Diverzifikace rizika.....	19
3.6 Druhy investičních certifikátů.....	20
3.6.1 Členění podle druhů podkladových aktiv	20
3.6.2 Členění podle výnosově rizikového profilu.....	21
3.6.3 Členění podle životnosti	29
3.7 Zhodnocení.....	30
4 Analýza a prvotní výběr garantovaných a bonusových investičních certifikátů	31
4.1 Analýza „garantovaných certifikátů“	31
4.2 Analýza „bonusových certifikátů“	35
4.3 Dílčí hodnocení	39
5 Komparace vybraných druhů investičních certifikátů dle stanovených kritérií investora.....	40
5.1 Komparace garantovaných certifikátů	40
5.1.1 Metoda rankingu	41

5.1.2	Bodovací metoda pro garantované certifikáty	43
5.2	Komparace bonusových certifikátů.....	44
5.2.1	Metoda rankingu	44
5.2.2	Bodovací metoda pro bonusové certifikáty	46
5.2.3	Zhodnocení	47
6	Verifikace vhodnosti emitenta	49
7	Návrh investičního doporučení	53
ZÁVĚR		56
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		58
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....		60
SEZNAM OBRÁZKŮ		61
SEZNAM TABULEK		62

ÚVOD

V dnešní době se nabídka investičních instrumentů na trhu neustále rozrůstá. Mezi nové moderní investiční produkty řadíme také investiční (strukturované) certifikáty, se kterými se začalo na českých veřejných trzích obchodovat teprve před pár lety. Investiční (strukturované) certifikáty jsou vhodnou investicí jak pro konzervativní investory, tak i pro investory kteří vyhledávají vysokou míru rizika. Jednou z nesporných výhod investičních certifikátů je jejich dostupnost pro individuální investory.

První, dnes nazývaný jako investiční (strukturovaný) certifikát, ve formě indexového certifikátu, dříve „vkladový certifikát“, byl vydán bankou Bankhaus Kastel založenou roku 1771, později se na trhu začaly objevovat další investiční (strukturované) certifikáty v podobě discount, či bonus certifikátu. V České republice se začalo s investičními (strukturovanými) certifikáty oficiálně obchodovat na pražské burze v roce 2006. Aktuálně se s investičními certifikáty nejvíce obchoduje v Německu.

Cílem práce je na základě analýzy vybraných druhů investičních (strukturovaných) certifikátů dojít k doporučení pro podnikový management praktického využití těchto investičních instrumentů. Nejdříve budou vybrány pomocí analýzy vhodné druhy investičních (strukturovaných) certifikátů na základě modelového podniku a jeho určených kritérií. Dále budou vhodné investiční (strukturované) certifikáty vybrané analýzou porovnány a zhodnoceny. Následně budou výsledky analytické části zakomponovány do části návrhové.

V této práci se budu zabývat základním vymezením investičních (strukturovaných) certifikátů, určením jejich výhod a možných nežádoucích rizik. Dále rozčlením investiční certifikáty podle druhů podkladových aktiv, dle výnosově-rizikového profilu a nakonec z hlediska jejich životnosti. Poznatky teoretické části budou dále využity pro vypracování analytické části.

Analytická část je řešena pro dvě konkrétní situace, dle kritérií které managementy dvou modelových společností požadují.

Společnost NIPCAT, s. r. o. má volné peněžní prostředky. Z důvodu nízkých úrokových sazeb se rozhodla své peníze investovat do investičních certifikátů na mimoburzovním trhu. Společnost se rozhodla investovat v maximální částce 50 000 korun českých s časovým omezením 3-5 let s nízkým rizikem, ale také optimálním výnosem. Společnost neví, do kterého druhu investičního certifikátu by bylo nejlepší investovat, ani které mimoburzovní instituce tyto investiční instrumenty distribuují, požádali mě tedy o návrh investiční doporučení.

Společnost GENOSIN, s. r. o. má volné peněžní prostředky. Z důvodů nízkých úrokových sazeb se rozhodla své peněžní prostředky investovat do investičních certifikátů na mimoburzovním trhu. Společnost se rozhodla investovat v maximální částce 50 000 korun českých s časovým omezením 3-5 let se středním rizikem, ale také optimálním výnosem. Společnost neví, do kterého druhu investičního certifikátu by bylo nejlepší investovat, ani které mimoburzovní instituce tyto investiční instrumenty distribuují, požádali mě tedy o návrh investičního doporučení

1 VYMEZENÍ GLOBÁLNÍHO CÍLE A PARCIÁLNÍCH CÍLŮ

Cílem bakalářské práce je na základě provedené analýzy vybraných druhů investičních (strukturovaných) certifikátů vypracovat doporučení pro podnikový management jejich praktického použití v konkrétních situacích.

Pro stanovení globálního cíle jsem určila tři následující parciální cíle:

- analýza a prvotní výběr garantovaných a bonusových investičních certifikátů,
- komparace vybraných investičních certifikátů dle zadaných kritérií investora,
- verifikace vhodnosti emitenta.

Na závěr budou výsledky analytické části zhodnoceny a bude navrženo vhodné investiční doporučení pro podnikový management v konkrétních situacích.

2 METODOLOGIE

Pro dosažení globálního cíle a parciálních cílů budou použity tyto metody:

Při řešení prvního parciálního cíle bude využita metoda analýzy, která bude zaměřena na prvotní výběr garantovaných a bonusových (strukturovaných) certifikátů podle kritérií stanovených podnikovým managementem.

Ve druhém parciálním cíli bude využita metoda komparace, zaměřená na vybrané garantované a bonusové certifikáty, dle kritérií stanovených podnikovým managementem. Srovnání bude provedeno nejdříve metodou rankingu, poté na základě bodovací metody.

Pro řešení třetího parciálního cíle bude využita metoda verifikace z hlediska vhodnosti emitenta garantovaných a bonusových certifikátů. Pro posouzení bude využito hodnocení ratingu nejpopulárnějšími agenturami.

Na závěr budou výsledky parciálních cílů sloučeny a na základě zvážení dosažených výsledků bude navrženo doporučení k praktickému použití investičních (strukturovaných) certifikátů pro podnikový management.

Charakteristika využitých metod

Analýza – proces rozkladu zkoumaného jevu na dílčí části, pro další šetření¹.

Komparace – srovnávání, pro komparaci bude využita metoda rankingu a metoda bodovací.

Verifikace – ověření, či potvrzení pravdivosti, které bude využito pro stanovení vhodnosti emitenta.

Bodovací metoda – na základě bodovací metody budou srovnávány investiční certifikáty.

¹ VÁVROVÁ, E. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. 2014, s. 10.

Metoda rankingu - je jednoduché srovnávání produktů², které bude použito pro porovnání kritérií investičních certifikátů.

² REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s.

3 TEORETICKÉ ASPEKTY INVESTIČNÍCH (STRUKTUROVANÝCH) CERTIFIKÁTŮ

Tato část bakalářské práce se zabývá vymezením investičních certifikátů, jejich výhod, možných rizik souvisejících s investováním do investičních certifikátů a podrobného rozčlenění.

3.1.1 Investiční (strukturované) certifikáty

Na úvod práce je třeba pozastavit se nad charakteristikou probíraného tématu, proto budou nejdříve uvedeny pojetí o investičních certifikátech několika autorů. Dle Syrového jsou investiční (strukturované) certifikáty moderní investiční instrumenty, díky nimž je možné investovat do všech možných podkladových aktiv³. O investičních (strukturovaných) certifikátech mluvíme jako o určité formě dluhopisů zahrnujících jak znaky dluhopisů, tak i rysy derivátů. Z klasických dluhopisů jsou převzaty vlastnosti v podobě předem stanoveného, nebo naopak časově neohraničeného, termínu splatnosti a také to, že jsou obchodovány na veřejných burzovních trzích. Mezi vlastnosti převzaté z finančních derivátů lze zařadit odvozování tržních cen od vývoje promptních hodnot jejich podkladových aktiv, nelze tedy investiční (strukturované) certifikáty považovat za terminované kontrakty⁴. Na Burze cenných papírů Praha, se o investičních certifikátech hovoří jako o strukturovaných produktech, či investičních nástrojích derivátového typu⁵. Deutsche Bank Research ve své publikaci hovoří o „retail certifikátech“ jako německém úspěchu, který je tržním trendem, a vyhlídkou do budoucna⁶.

Emitent investičního certifikátu se zavazuje, že v pozdějším termínu vykoupí investiční certifikát zpět od investora⁷. Emitentem bývají významné investiční instituce za účelem získání peněžních prostředků, se kterými mohou emitenti dále disponovat. Investiční certifikáty jsou emitenty kótovány na předem stanovených burzách, ale současně i mimoburzovně na přepážkách⁸. Certifikáty dokáží vytvářet různé struktury, které slibují

³SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. 2005, s. 92.

⁴REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 635.

⁵Investiční certifikáty. *Burza cenných papírů Praha* [online].

⁶DIECKMANN, R. *Deutsche bank research*. 2007, s. 1 [online].

⁷VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2011, s. 268.

⁸REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 635.

*nějaké garance a nějaký podíl na výnosech trhu*⁹. Mluvíme-li o investičních certifikátech s časově omezenou dobou životnosti, mohou jejich držitelé požadovat vyplacení v době splatnosti certifikátu. Jeho hodnota je v tomto okamžiku vypočtena z aktuální ceny jejich podkladového aktiva, dle stanovených emisních podmínek¹⁰.

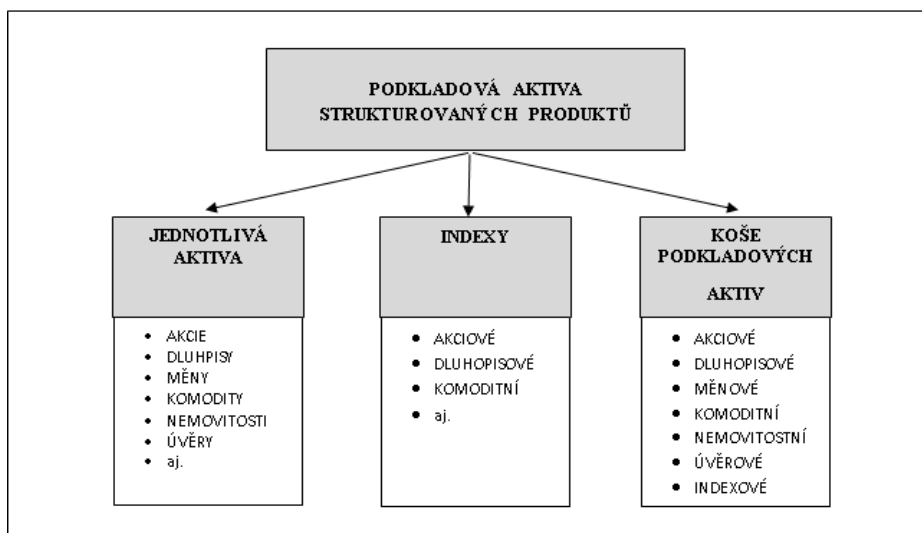
Jelikož se v praxi pro investiční (strukturované) certifikáty častěji využívá spojení „investiční certifikát“, bude toto spojení využito pro zbylou část práce.

3.2 Parametry certifikátů

V této kapitole budou popsány důležité parametry investičních certifikátů, v podobě podkladového aktiva, splatnosti, či zdanění investičních certifikátů.

3.2.1 Podkladové aktivum

Podkladová aktiva investičních certifikátů jsou rovny podkladovým aktivům všech druhů strukturovaných produktů, řadíme mezi ně nejčastěji, akcie, akciové burzovní indexy nebo tzv. akciové koše. Používány bývají také další druhy aktiv, jež jsou znázorněny na obrázku níže¹¹.



Obr. 1: Členění podkladových aktiv strukturovaných produktů.¹²

⁹ SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. 2005, s. 92.

¹⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 636.

¹¹ Tamtéž s. 617.

¹² Tamtéž.

3.2.2 Splatnost

„Čas do data expirace (data splatnosti) investičního nástroje“¹³.

3.2.3 Emitent

„Emitentem je společnost nebo veřejná korporace (např. obec, stát), která vydává cenné papíry především za účelem získání finančních prostředků na rozvoj svého podnikání“¹⁴.

3.3 Výhody investičních certifikátů

Stejně jako každý investiční nástroj i investiční certifikáty mají jisté výhody, které budou níže popsány.

Jednoduchost a diverzifikace

Investice do jednotlivých akciových titulů investor prodává a kupuje akcie společností na základě vývoje události, která souvisí s oním podnikem. Drobní investoři se spíše soustředí na strategii v rámci odvětví, sektoru či trhu, je to rychlejší a pro ně výhodnější¹⁵.

Univerzálnost

Nestejné certifikáty se používají na různé strategie. S těmito certifikáty se lze podílet nejen na rostoucím ale i stagnujícím nebo klesajícím trhu¹⁶.

Náklady

Jelikož struktura certifikátu je jednodušší, je tím pádem i levnější než fondy nebo aktivní obchodování. Investice do jednotlivých titulů v podkladových portfoliích je složitější a logicky dražší než certifikát, který zastupuje celé podkladové portfolio¹⁷.

¹³ MISHKIN, F. *The economics of money, banking and financial markets*. 2013, s. 26.

¹⁴ Investiční certifikáty. *Burza cenných papírů Praha* [online].

¹⁵ Výhody investování do certifikátů. *Středoevropské centrum pro finance a management* [online].

¹⁶ Tamtéž.

¹⁷ Tamtéž.

Likvidita

„*Likvidita je schopnost investorů směnit cenné papíry na hotovost za cenu podobnou ceně předchozího obchodu s cenným papírem*“¹⁸. Obchod s investičními certifikáty probíhá přímo na burze. Tím, že se emitenti zavazují stanovovat nákupní a prodejní kurzy, zaručují funkčnost trhu. Zajímavým trendem je, že s rostoucí popularitou certifikátů roste i jejich likvidita¹⁹.

Transparentnost

Investory by měl kupovat takové finanční produkty, které dobře zná a na jejich trhu a finančním instrumentu se angažuje. Podílové fondy, které jsou aktivně spravovány, mohou zpravidla držet kombinaci dluhopisů, akcií ale i futures. A právě skladba těchto instrumentů se může změnit a investor se ji dozví až po zpětné vazbě finanční správy²⁰.

Daně

V České republice je zisk z držby investičních certifikátů po šesti měsících osvobozen od daně z příjmů fyzických osob²¹.

3.4 Rizika investičních certifikátů

„*Míra nejistoty spojené s návratností aktiva*“²². Investování znamená nákup např. cenného papíru, nemovitosti, atd. z čehož investor očekává výnos, díky zvýšení kupní ceny dané komodity. Ve většině případů to tak je, ale může také stát, že cena věci klesne a investor tuto komoditu prodá se značnou ztrátou. Pokles se týká všech investic, některé mohou klesnout méně např. dluhopisy, některé naopak více např. akcie²³. Riziko je možné ve své podstatě vyjádřit jako nebezpečí, že se kapitálové výdaje a peněžní příjmy budou lišit od původního odhadu. Znamenalo by to, že peněžní tok se bude lišit od původního plánu²⁴.

¹⁸ SHARPE, W. F. a Gordon J. A. *Investice*. 1994, s. 681.

¹⁹ Výhody investování do certifikátů. *Středoevropské centrum pro finance a management* [online].

²⁰ Tamtéž.

²¹ Tamtéž.

²² MISHKIN, F. *The economics of money, banking and financial markets*. 2013, s. 31.

²³ SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. 2005, s. 65.

²⁴ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2006, s. 179.

Mezi rizika investičních certifikátů řadíme *riziko změn tržní úrokové míry*, jedná se o riziko možných změn tržní úrokové míry, což ovlivňuje prakticky všechny tržní ceny finančních instrumentů²⁵. „Jedná se o riziko ztráty ze změn tržních cen jakožto změn hodnot finančních nástrojů či komoditních nástrojů (v aktivech či závazcích) v důsledku nepříznivých změn tržních podmínek, tj. nepříznivého vývoje úrokových měr (úrokové riziko), cen akcií (akciové riziko), cen komodit (komoditní riziko) či měnového kurzu (měnové riziko)“²⁶.

Dalším rizikem, se kterým se u investičních certifikátů setkáváme, je *kreditní riziko*, emitent může být v přechodné, či trvalé platební neschopnosti, což vede k nedodržení svých závazků. Kreditní riziko se vždy vztahuje pouze ke konkrétní emisi cenného papíru, v neposlední řadě musí investor počítat s *měnovým rizikem*, toto riziko je spojeno s každou investicí do investičního instrumentu, který je emitován v cizí měně, jejichž výnos může být ovlivněn změnami kurzů mezi domácí měnou a měnou investičního instrumentu²⁷.

Investiční certifikáty, stejně jako jiné investiční instrumenty ovlivňuje také *inflace*. Inflační riziko souvisí s nebezpečím růstu míry cenové hladiny, což negativně ovlivňuje skutečnou výnosnost investičních instrumentů. Toto riziko je součástí tržního rizika, což znamená, že není diverzifikovatelné²⁸.

3.5 Diverzifikace rizika

„Proces přidání cenných papírů do portfolia za účelem snížení jedinečného rizika portfolia a v důsledku toho i snížení celkového rizika portfolia“²⁹. Základem diverzifikace je držba více druhů investičních instrumentů, což napomáhá ke snížení rizikovitosti³⁰.

²⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 201.

²⁶ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 2009, s. 71.

²⁷ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 201-203.

²⁸ Tamtéž, s. 202.

²⁹ SHARPE, W. F. a Gordon J. A.. *Investice*. 1994, s. 676.

³⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 207.

3.6 Druhy investičních certifikátů

Existuje mnoho druhů investičních certifikátů, tím pádem i mnoho způsobů jejich členění. Za nejvýznamnější členění certifikátů je považováno členění dle podkladového aktiva, dle závislosti na vývoji hodnoty podkladového aktiva, dle životnosti³¹.

3.6.1 Členění podle druhů podkladových aktiv

„Pokud se týká členění investičních certifikátů podle druhů jejich podkladových aktiv, je zapotřebí zdůraznit, že se u nich uplatňují podstatně více než jednotlivá aktiva, burzovní indexy a podkladové koše“³².

Investiční certifikáty s jednoduchými podkladovými aktivy

„Investiční certifikáty s jednoduchými podkladovými aktivy nejsou příliš rozšířeny“³³. Tyto investiční certifikáty bývají emitovány na velmi krátkou dobu, zpravidla na období dvou let. Na rozdíl od jiných investičních certifikátů neumožňují nakupovat celé portfolio podkladových aktiv. Předností investičních certifikátů s jednoduchým podkladovým aktivem je možnost fyzického vypořádání dodáním podkladových aktiv³⁴.

Indexové certifikáty

Indexové certifikáty patří již dlouhou dobu k velmi oblíbeným typům certifikátů díky jeho jednoduché funkčnosti. Tyto investiční produkty jsou založeny na dobře známých akciových burzovních indexech. Indexové certifikáty umožňují investorům snadné investování na burze, aniž by musel kupovat jednotlivé akcie. Předností investičních certifikátů je také snadnější přístup k exotické burze, což bývá většinou velmi obtížné, jelikož investor nemůže obchodovat přes domácí banku ani burzovního makléře³⁵.

Nejčastěji se setkáváme s akciovými burzovními indexy, ale můžeme se shledat také s dluhopisovými, či komoditními indexy. Indexové certifikáty mohou být jak univerzální,

³¹Tamtéž, s. 636.

³²REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 636.

³³Tamtéž.

³⁴Tamtéž.

³⁵Index certificates. *Scoach*[online].

tak oborové. Jelikož složení burzovních indexů zůstává dlouhodobě stále, můžeme říci, že hodnota investičních certifikátů se vyvíjí stejně jako celý trh³⁶.

Basket certifikáty

Nákupem tohoto investičního certifikátu se investor může přiblížit k vývoji kurzu některých akcií na trhu i přes to, že není držitelem těchto akcií. Emitent certifikátu sestaví tzv. koš akcií nebo jiných certifikátů. Jedná-li se o pasivní management, koš se během času nezmění, mluvíme-li o aktivním managementu, mohou se určité změny basket koše naskytnout³⁷.

Tyto investiční certifikáty umožňují investovat do odvětví jako je například *telekomunikace, internet či chemie*. V případě, že by investor basket certifikát nevlastnil, bylo by nutné nakoupit akcie od většiny firem daného odvětví, což by znamenalo vynaložení příliš mnoha finančních prostředků. Držbou tohoto certifikátu investor získá *rozložení rizika s rozumnou výší investice a nízkými poplatky*³⁸.

3.6.2 Členění podle výnosově rizikového profilu

Můžeme se setkat s mnoha druhy certifikátů s různě stanovenými rysy, u nichž je závislost na podkladovém aktivu z hlediska jejich hodnoty rozlišná. Říkáme, že jsou odlišného výnosově-rizikového profilu.

Základní dělení investičních (strukturovaných) certifikátů z hlediska závislosti certifikátu na hodnotě podkladového aktiva:

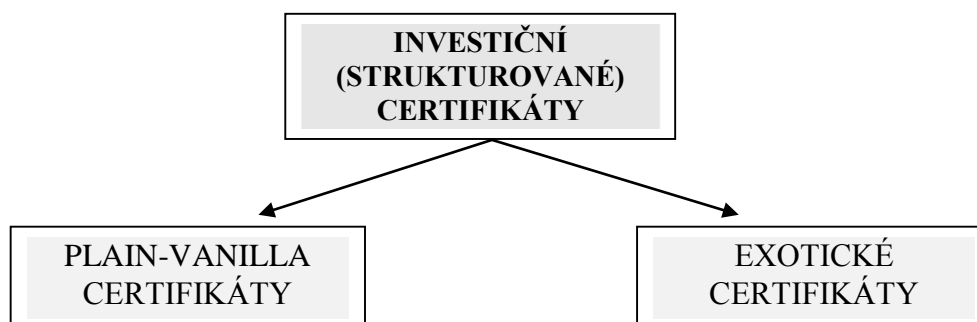
- Plain-Vanilla certifikáty,
- Exotické certifikáty³⁹.

³⁶ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 637.

³⁷ Basket certifikáty. *Brokerjet* [online].

³⁸ Tamtéž.

³⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 638.



Obr. 2: Členění investičních certifikátů podle závislosti hodnoty certifikátu na podkladovém aktivu.⁴⁰

Exotické certifikáty

„Do skupiny Exotických certifikátů můžeme zařadit prakticky všechny druhy investičních certifikátů, hodnota se nevyvíjí přímo úměrně s hodnotou jejich podkladového aktiva“⁴¹. Konstrukce těchto investičních (strukturovaných) certifikátů mohou být navzájem rozdílné a existuje neomezené množství těchto certifikátů. I přes to, že rysy těchto investičních (strukturovaných) produktů bývají odlišné, působí na trhu několik typů, které bývají emitovány nejčastěji a některé jejich vlastnosti jsou společné. Podle těchto vlastností je lze rozřadit⁴².

Airbag certifikáty

Airbag certifikáty poskytují investorovy ochranu před nepředvídatelným poklesem hodnoty podkladového aktiva, také zamezují ztrátám investora do předem stanovené ochranné hranice. U airbag certifikátů můžeme očekávat jak výnos, tak jistou míru ochrany⁴³.

Hodnota airbag certifikátů je rozhodující v okamžiku jejich splatnosti:

- je-li hodnota podkladového aktiva certifikátu vyšší, než v době emise, podílí se držitel na jejím vzrůstu,
- poklesne-li hodnota podkladového aktiva certifikátu, avšak zůstane nad ochrannou hranicí, obdrží držitel cenu emisní,

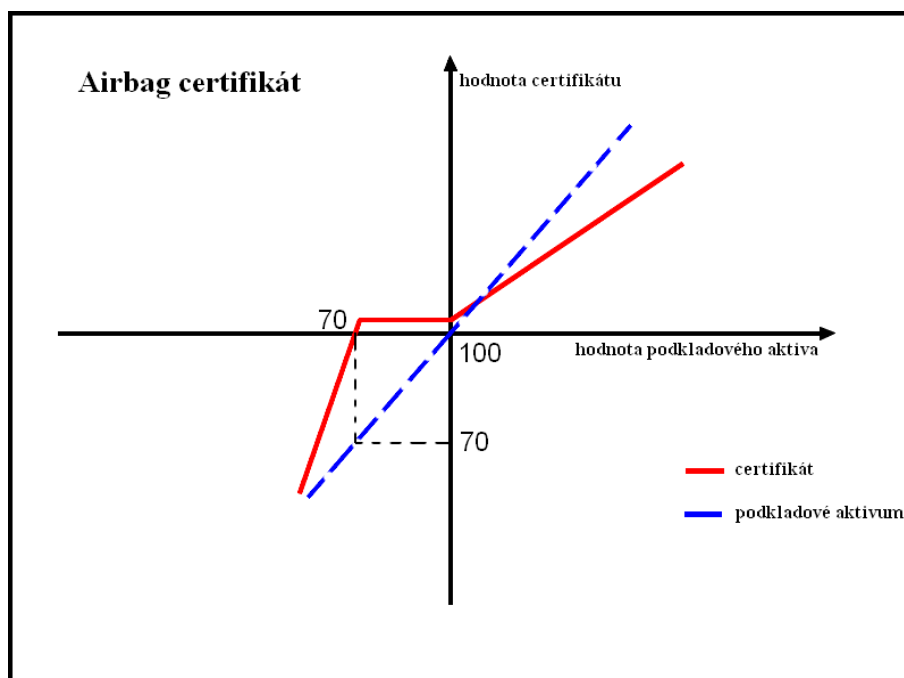
⁴⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 638..

⁴¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 639.

⁴² Tamtéž, s. 639.

⁴³ Výhody investování do certifikátů. *Středoevropské centrum pro finance a management* [online].

- je-li hodnota podkladového aktiva certifikátu pod ochrannou hranicí, dostane se investor do ztráty, avšak ztráta není tak vysoká, jako při přímém investování podkladového aktiva⁴⁴.



Obr. 3: Vývoj hodnoty Airbag certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.⁴⁵

Bonus certifikáty

Bonus certifikáty jsou charakteristické tím, že investor může vedle hodnoty podkladového aktiva získat také určitý bonus. Pro obdržení bonusu musí investor splnit podmínky, které jsou pro jeho získání rozhodující. Jde o případ, kdy se hodnota podkladového aktiva pohybovala nad stanovenou hranicí, nebo ve stanoveném pásmu, po celou dobu životnosti certifikátu⁴⁶.

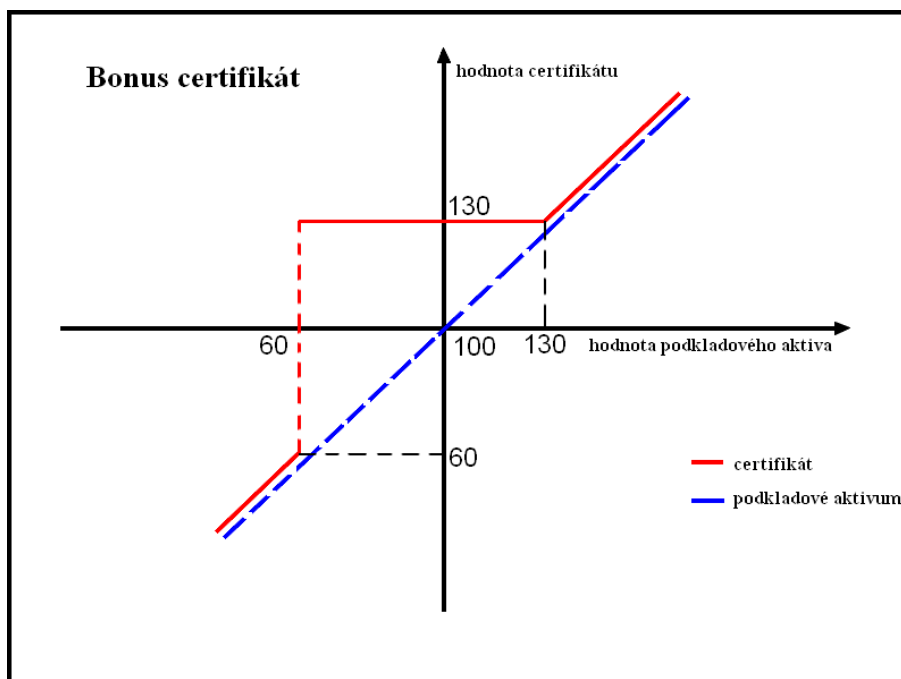
Bonus je možné chápat jako určitou garanci, která se vztahuje pouze k době splatnosti investičního certifikátu, znamená to, že kurz investičního certifikátu se může po celou dobu životnosti měnit. Bonusové certifikáty bývají zpravidla emitovány na dobu nepřekračující pět let⁴⁷.

⁴⁴ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 642.

⁴⁵ Tamtéž, s. 643.

⁴⁶ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2011, s. 268.

⁴⁷ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 643.



Obr. 4: Vývoj hodnoty Bonus certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.⁴⁸

Discount certifikáty

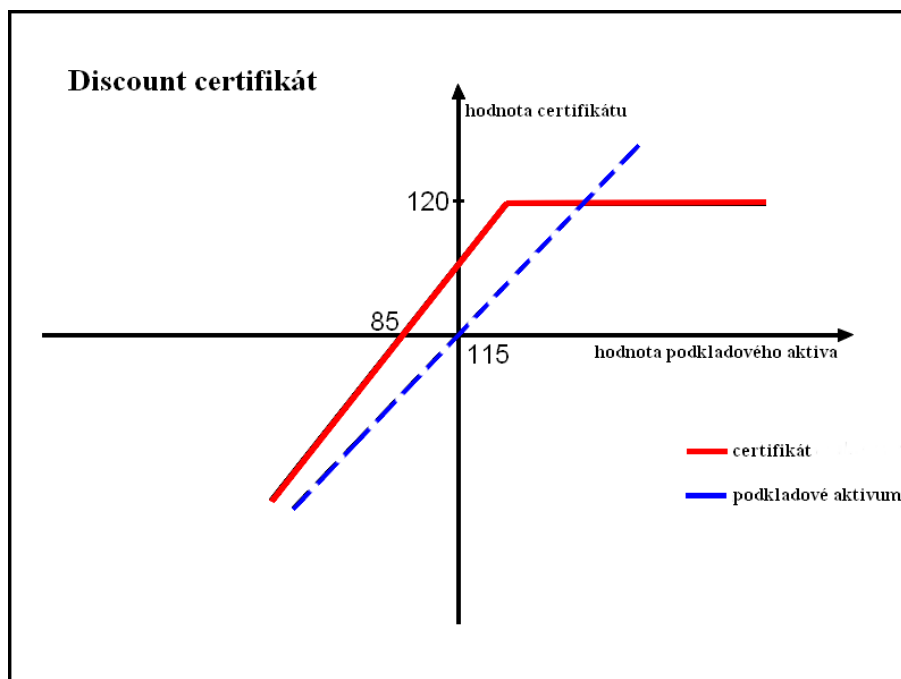
Discount certifikáty jsou charakteristické tím, že při nákupu tohoto certifikátu investor získává určitý diskont z ceny. Tento investiční certifikát je prodejný za nižší cenu než nákup odpovídajícího podkladového aktiva, čímž vzniká určitý rizikový polštář, který odpovídá rozdílu mezi hodnotou investičního certifikátu a hodnotou podkladového aktiva⁴⁹.

Charakteristické je u těchto certifikátů to, že v důsledku nákupu certifikátu za nižší cenu než je podkladové aktivum, inkasují investoři ztrátu, až podkladové aktivum klesne o větší hodnotu, než je hodnota diskontu. Tyto certifikáty mají omezenou životnost a to zpravidla na dobu dvou let, podkladovými aktivy discount certifikátů bývají jednoduchá aktiva či indexy⁵⁰.

⁴⁸ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 643.

⁴⁹ Discount certificate. *Raiffeisencentrobank.at* [online].

⁵⁰ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 640.



Obr. 5: Vývoj hodnoty Discount certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.⁵¹

Garantované certifikáty

„Garantované certifikáty nabízejí investorům ochranu proti poklesu jejich hodnoty vyvolané poklesem hodnoty jejich podkladových aktiv“⁵². Na jednu stranu garantované certifikáty poskytují ochranu investorům proti poklesu ceny podkladového aktiva, na straně druhé, jestliže hodnota podkladového aktiva vzroste, podílí se držitel investičního (strukturovaného) certifikátu na jeho růstu hodnoty pouze z části. V situacích kdy pokles podkladového aktiva přinese investorovi ztrátu v době splatnosti certifikátu, zaručuje garantovaný certifikát navrácení celé hodnoty investice⁵³.

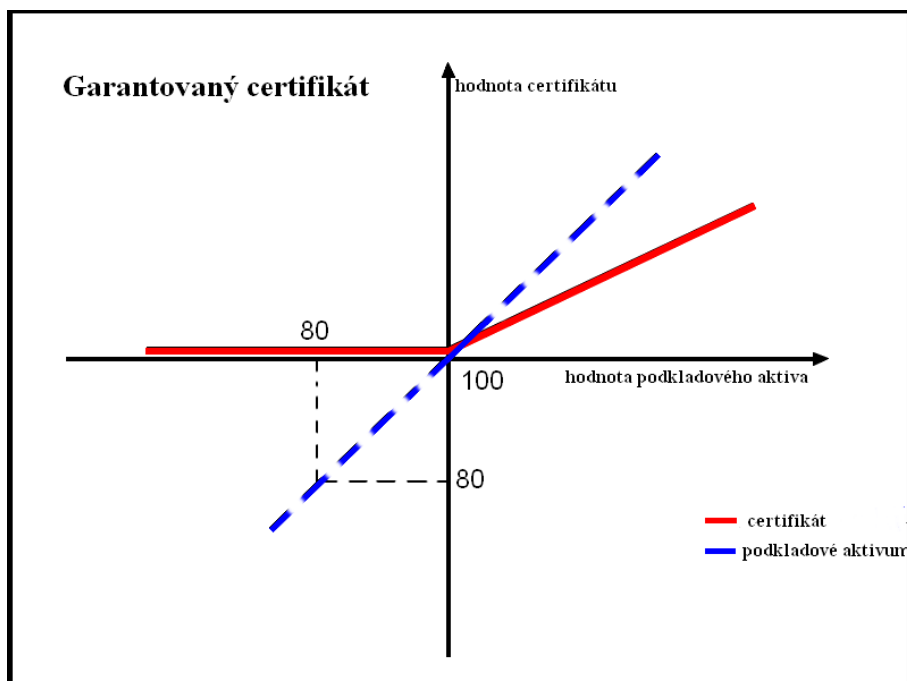
Garantované certifikáty jsou vhodné spíše pro dlouhodobé investování, jelikož certifikát je výhodné držet až do doby splatnosti certifikátu, jelikož garance se vztahuje pouze k okamžiku jejich dospělosti. Pokud není možné pro investora tento certifikát si udržet do splatnosti, může se dostat do ztráty⁵⁴.

⁵¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 641.

⁵² VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2011, s. 280.

⁵³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014 s. 640 - 641.

⁵⁴ Výhody investování do certifikátů. *Středoevropské centrum pro finance a management* [online].



Obr. 6: Vývoj hodnoty Garantovaného certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.⁵⁵

Outperformance certifikáty

„Je zřejmé, že žádný emitent investičních certifikátů, a to i přes snahu je maximálně atraktivní, nebude vytvářet takové certifikáty, na něž by doplácet“⁵⁶. I přes to, se na trhu setkáváme s Outperformance certifikáty, které jsou charakteristické tím, že jejich hodnota roste rychleji, než hodnota jejich podkladového aktiva, naopak v případě poklesu hodnoty podkladového aktiva, se hodnota certifikátu snižuje pouze úměrně⁵⁷.

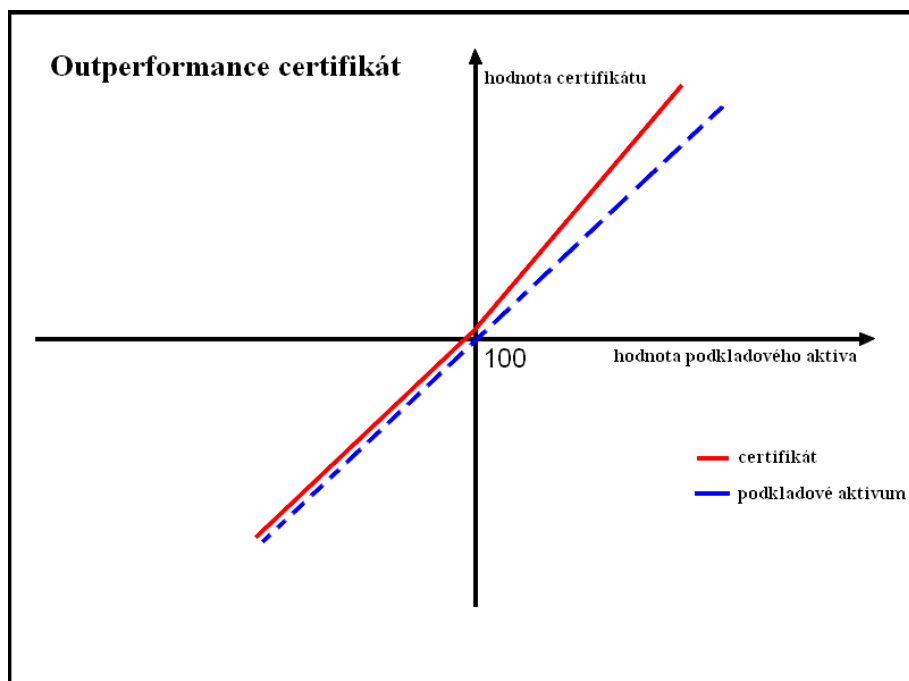
Tyto certifikáty umožňují vysoký výnos certifikátu, nicméně pouze v případě, že se hodnota podkladového aktiva pohybuje v rozmezí nad tzv. referenční hodnotou podkladového aktiva. Hranice maximálního výnosu stanovená u těchto certifikátů není⁵⁸.

⁵⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 640.

⁵⁶ Tamtéž, s. 645.

⁵⁷ Tamtéž, s. 645.

⁵⁸ VESELÁ, J. *Investování na kapitálových trzích*. 2011, s. 270.



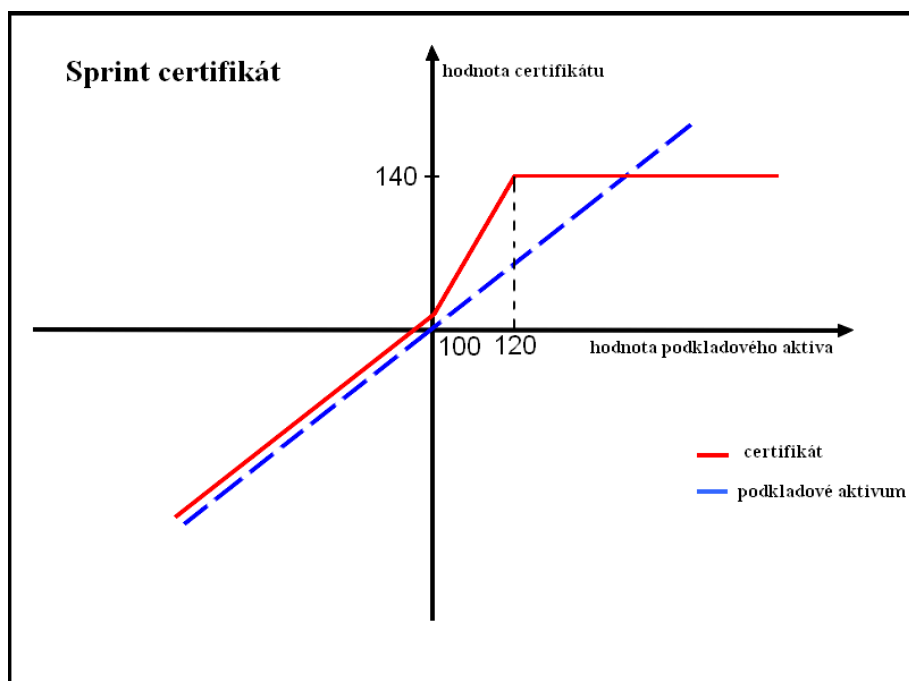
Obr. 7: Vývoj hodnoty Outperformance certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.⁵⁹

Sprint certifikáty

Přínosem „*sprint certifikátů*“ je mimořádný podíl na růstu podkladového aktiva, v případě že jsou dodrženy případné podmínky. Nicméně u těchto investičních certifikátů je stanovena tzv. cap hranice, jedná se o hranici určující maximální hodnotu výnosu, který investor při koupi tohoto druhu certifikátu může získat. Jistou výhodou „*sprint certifikátů*“ je pouze úměrná ztráta, stane-li se že podkladové aktivum klesne pod emisní hranici, investor do investičního certifikátu nebude v příliš velké ztrátě⁶⁰.

⁵⁹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 645.

⁶⁰ Tamtéž, s. 644.



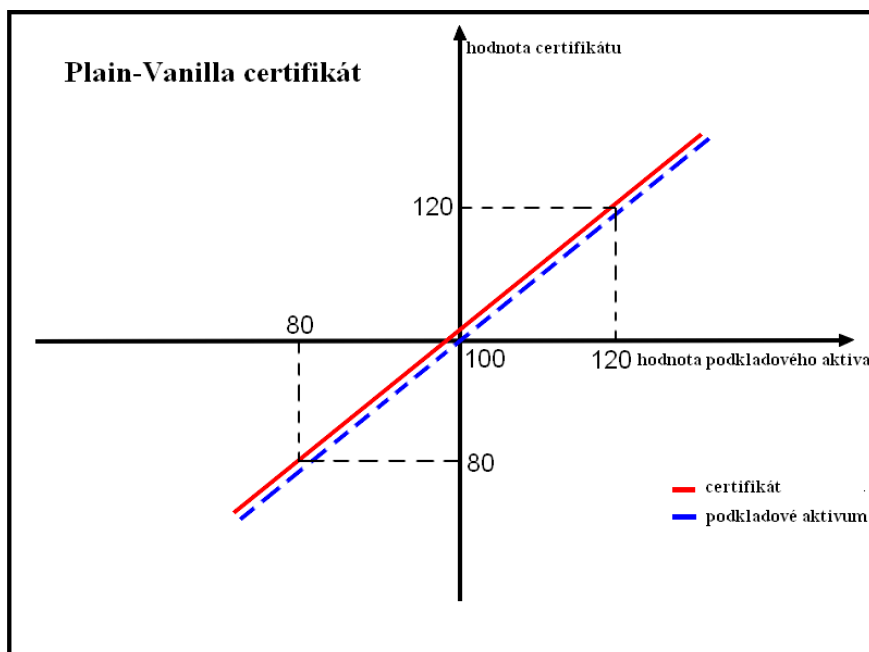
Obr. 8: Vývoj hodnoty Sprint certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.⁶¹

Plain-Vanilla certifikáty

Plain-Vanilla certifikáty jsou charakteristické tím, že jejich hodnota roste proporcionálně s hodnotou podkladového aktiva. Znamená to, že růst hodnoty podkladového aktiva například o jedno procento, zvýší hodnotu investičního certifikátu také o jedno procento. Jedná se tedy o rizikový investiční certifikát, který může být odvozován od podkladových aktiv jednoduchých, kterými mohou být například akcie či dluhopisy, ale i například indexů, jejichž složení se nesmí po celou dobu životnosti měnit⁶².

⁶¹ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 644.

⁶² Tamtéž, s. 638.



Obr. 9: Vývoj hodnoty Plain-Vanilla certifikátu v závislosti na podkladové aktivum⁶³.

3.6.3 Členění podle životnosti

Z hlediska životnosti můžeme investiční (strukturované) certifikáty rozdělit do dvou základních skupin, jednou z možností jsou časově omezené certifikáty a další skupinou jsou certifikáty časově neohraničené.

Investiční certifikáty s pevně stanoveným termínem splatnosti

Tyto investiční (strukturované) certifikáty se podobají klasickým dluhopisům, u nichž bývá častou podmínkou vydání, stanovení termínu splatnosti. Investiční certifikáty se stanovenou životností jsou tedy typické tím, že mají přesně daný termín, kdy má emitent certifikátu, poskytnout jejich aktuální hodnotu. Hodnota certifikátu závisí na ceně podkladového aktiva daného investičního (strukturovaného) certifikátu⁶⁴.

Investiční certifikáty časově neohraničené

Těmto certifikátům se také říká „*Open-end certifikáty*“, jak je zřejmé z názvu jedná se o certifikáty emitované na neomezenou dobu. Na druhou stranu bývá pravidlem, že emisní

⁶³ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 637.

⁶⁴ Tamtéž, s. 646.

podmínky nestanovují dobu jejich splatnosti, proto mají emitenti možnost je za předem stanovených podmínek splatit⁶⁵.

3.7 Zhodnocení

Teoretická část práce podrobně popisuje jednotlivé druhy investičních certifikátů, jejich výhody a nevýhody, s nimiž jsou spojena některá rizika.

Na základě požadavků společnosti a teoretickému rozboru jednotlivých investičních certifikátů budou pro řešení první konkrétní situace společnosti vybrány garantované investiční certifikáty, které se pro požadavky managementu společnosti nejvíce hodí z hlediska nízké rizikovosti, doby splatnosti, i nízkým nominálním hodnotám.

Pro řešení druhé konkrétní situace budou vybrány bonusové investiční certifikáty, které se pro požadavky managementu společnosti nejvíce hodí z hlediska střední rizikovosti, s výhodou získání tzv. bonusu.

⁶⁵ REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 646.

4 Analýza a prvotní výběr garantovaných a bonusových investičních certifikátů

Tato část analytické práce bude soustředěna do dvou podkapitol v podobě analýzy garantovaných certifikátů a analýzy bonusových certifikátů vybraných mimoburzovních společností. Investičních společností poskytujících investiční certifikáty existuje vícero. V této kapitole jsem se zaměřila na tři mimoburzovní společnosti poskytující požadované investiční certifikáty, jedná se o společnosti CYRRUS, a. s., Raiffeisenbank, a. s. a společnost BH Securities, a. s., v analýze budou vybrány 2 poslední vydané „*garantované certifikáty*“ a dva poslední vydané „*bonusové certifikáty*“, které jsem vybrala dle mého vlastního úsudku.

4.1 Analýza „garantovaných certifikátů“

Mezi společnostmi, které mají aktuálně vydané „*garantované certifikáty*“ před splatností spadá Raiffeisenbank, a. s. a BH Securities, a. s., jejichž investiční certifikáty budu blíže rozebírat.

Raiffeisenbank, a. s. působí na trhu již od roku 1993. V České republice společnost poskytuje veškeré bankovní služby soukromým klientům i podnikatelům. Společnost se zabývá také investičními certifikáty v podobě „*garantovaných certifikátů*“. Investiční certifikáty distribuované touto bankovní institucí jsou vypsány v níže uvedené tabulce.

Tab. 1: Přehled aktivních investičních certifikátů společnosti Raiffeisenbank, a. s. (2015-2016).⁶⁶

ISIN	Název	Měna	Rok a měsíc vydání	Emitent
AT0000A1CBE4	DIVIDENDOVÉ AKCIE USD	USD	leden 2015	Raiffeisen Centrobank AG
AT0000A1D5S1	ROPNÉ SPOLEČNOSTI	CZK	březen 2015	Raiffeisen Centrobank AG
AT0000A1H1G1	EVROPSKÉ SPOLEČNOSTI	CZK	listopad 2015	Raiffeisen Centrobank AG
AT0000A1KV47	1 % INDEX BOND	USD	duben 2016	Raiffeisen Centrobank AG

Uvedená tabulka udává informace o aktivních investičních certifikátech distribuovaných společností Raiffeisenbank, a. s. za poslední dva roky. Všechny uvedené investiční certifikáty nesou název „*garantované certifikáty*“. Tabulka obsahuje informace o

⁶⁶ Vlastní zpracování na základě údajů Raiffeisenbank a. s.

identifikačním čísle investičního instrumentu, název investičního certifikátu, měsíc a rok emise investičního certifikátu, měnu, ve které je emitován a nakonec emitenta daného investičního certifikátu. Z tabulky je zřejmé, že společnost distribuuje pouze garantované investiční certifikáty společnosti Raiffeisen Centrobank AG. Pro přiblížení k tématu garantovaných investičních certifikátů bude níže rozebrán poslední distribuovaný certifikát společnosti, jedná se o „*garantovaný certifikát*“ zvaný 1 % INDEX BOND, který jsem vybrala na základě vlastního uvážení.

Garantovaný certifikát 1% INDEX BOND

Jedná se o garantovaný certifikát, který emituje Raiffeisen Centrobank AG. Tento investiční certifikát byl společností Raiffeisen Centrobank AG emitován 6. dubna 2016 a zároveň je společnost jejím garantem. Certifikát navazuje na dva renomované indexy zkombinované z amerických a evropských blue-chips indexů S&P 500® a EURO STOXX 50®. Měna certifikátu je emitentem udávaná v amerických dolarech. Předpokládaná doba investice je 5 let a nominální hodnota jednoho garantovaného certifikátu je 1 000 USD, což je dle kurzu ČNB (k 1. 4. 2016) 23 640 korun českých. Společnost Raiffeisen Centrobank AG dále nabízí kapitálovou záruku a to ve výši 100% k datu splatnosti. Certifikát je také 100 % měnově zajištěn, vývoj kurzu dolaru nebo eura tudíž nemá žádný dopad na vývoj ceny certifikátu. Investor získá díky certifikátu garantovaný roční fixní úrok ve výši 1% a možnost získat dodatečný úrok 1,5% ten však závisí na rozvoji dvou podkladových indexů - S&P 500® a EURO STOXX 50® a úrokové bariéry. Úroková bariéra činí 85% počáteční hodnoty podkladových indexů.

Nyní bude uveden příklad možného vývoje garantovaného certifikátu.

Tab. 2: Příklad možného vývoje Garantovaného certifikátu 1 % INDEX BOND.⁶⁷

Příklad rok	Indexy	Fixní úrok	Dodatečný úrok
1.	pod bariérou	1%	0%
2.	pod bariérou	1%	0%
3.	nad bariérou	1%	1,50%
4.	nad bariérou	1%	1,50%
5.	pod bariérou	1%	0%

⁶⁷ Vlastní zpracování na základě údajů BHS, a. s.

Stane-li se, že hodnota garantovaného certifikátu klesne pod stanovenou bariéru, jak je uvedeno v tabulce, získá investor ročně pouze garantovaný 1% fixní úrok bez dodatečného úroku 1,5%. V opačném případě, jestliže zůstane hodnota certifikátu nad bariérou, získá investor dodatečný úrok 1,5% ročně. V každém případě se investorovi v době splatnosti vrátí 100 % nominální hodnoty.

Vývoj indexu S&P 500® (Standard&Poor's 500 Index)

Index je tvořen z 500 titulů především amerických a evropských společností.



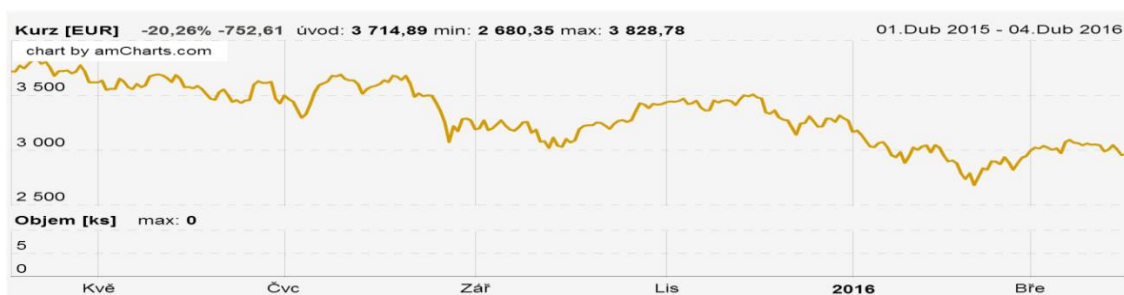
Obr. 10: Vývoj indexu SP 500 (1. 4. 2015 - 1. 4. 2016).⁶⁸

K poklesu indexu došlo na konci července 2015, kdy kurz rapidně klesl z hodnoty kolísající kolem 2 100 USD na hodnotu 1850 USD. V listopadu se kurz vyšplhal zpět na původní hodnotu 2100 USD. Začátkem roku 2016 opět došlo k poklesu, index se v březnu začal opět vyvíjet pozitivně.

Vývoj indexu EURO STOXX 50®

EURO STOXX 50 Index, přední evropský index blue-chip pro eurozónu, poskytuje blue- chip zastoupení představitelů v Eurozóně. Index zahrnuje 50 akcií z 12 zemí eurozóny.

⁶⁸ Vývoj indexu S&P 500. *Kurzy.cz* [online].



Obr. 11: Vývoj indexu EURO STOXX 50 (1. 4. 2015 - 1. 4. 2016).⁶⁹

K poklesu indexu dochází postupně celý rok 2015 a v roce 2016 tento klesající trend stále zůstává. V dubnu 2015 byl kurz indexu téměř na 3 700 EUR, v dubnu 2016 se kurz indexu pohyboval pouze kolem 3 000 EUR.

BH Securities, a. s. působí na trhu od roku 1993, kdy byla společnost založena, jejím vlastníkem je Československý holding PROXY – FINANCE, a. s. Společnost pokrývá velkou část trhů v ČR, Evropě i USA. Společnost se zabývá převážně poskytováním cenných papírů na domácím i zahraničním trhu. BH Securities, a. s. umožňuje svým zákazníkům obchodovat s „garantovanými certifikáty“.

Tab. 3: Přehled aktivních garantovaných certifikátů společnosti BH Securities, a. s.⁷⁰

ISIN	Název	Měna	Rok a měsíc vydání	Emitent
XS0839812707	100% ROPA GARANT CZK	CZK	červenec 2013	Société Générale AG

Společnost vydala poslední „garantovaný certifikát“ v roce 2013, jedná se aktuálně o jediný stále aktivní garantovaný certifikát společnosti. Tabulka obsahuje základní informace, které daný investiční certifikát nese. Jedná se o identifikační číslo certifikátu, název, pod kterým je investiční certifikát vydán, měna ve které byl daný certifikát emitován společností Société Générale AG, a datum ve kterém byl certifikát upisován. Následně bude tento jediný „garantovaný“ certifikát společnosti 100 % ROPA GARANT CZK podrobně analyzován.

⁶⁹ Vývoj indexu EURO STOXX 50. *Kurzy.cz* [online].

⁷⁰ Vlastní zpracování dle údajů BHS, a. s.

100 % ROPA GARANT CZK

Emitentem tohoto „*garantovaného certifikátu*“ je společnost Société Générale AG, kter   společnost emitovala v červenci 2016. Podkladov  m aktivem certifikátu je ropa typu Brent. Tento investicn   certifikát, jak je logicky odvoditeln   z názvu uva  zovan  ho certifikátu, je emitován v   esk   koruně. Nominální hodnota jednoho certifikátu je 1000 CZK, není tedy třeba v tomto p   pad   se ob  vat měnového rizika. P  edpokl  dan   doba splatnosti tohoto certifikátu je stanovena na 5 let. Emisní p      ka „*garantovaného certifikátu*“ je stanovena na 3 %. Tento investicn   certifikát je chráněn 100 % garancí návratnosti investovaného kapitálu, kter   investor získá zpět v pln   v    , ovšem až v době splatnosti certifikátu. Certifikát slibuje 120 % účast na pozitivním růstu ropy typu Brent, při negativním vývoji se investor ne   astn  , hranice Cap je stanovena na 150 %. Maxim  ln   výnosnost certifikátu je omezen na 60 %, což by znamenalo 12 % výnos ro  n  .

Situace, kter   mou při dr  en   tohoto certifikátu v době splatnosti nastat:

Pokud bude v den splatnosti hodnota podkladového aktiva pod po   ate  n   hodnotou, obdrží investor p  vodn   vlo  en   kapitál do tohoto certifikátu, tzn. 100 % nominální hodnoty, v našem p    pad   1000 CZK na jeden koupen   certifikát.

Bude-li v den splatnosti hodnota podkladového aktiva nad hranicí po   ate  n   hodnoty a zároveň pod hranicí Cap, v den splatnosti investor obdrží 100 % nominální hodnotu a navíc se bude účastnit 120 % na výkonnosti podkladového aktiva. Například, vzroste-li podkladov   aktivum o 30 %, získá investor po   ate  n   vloženou nominální hodnotu 1 000 CZK a navíc 300 CZK.

V den splatnosti m   e být hodnota podkladového aktiva nad hranicí Cap tedy 150 % po   ate  n   hodnoty, což by pro investora znamenalo výplatu 160 % nominální hodnoty, tedy 1600 CZK za jeden certifikát, kter   zakoupil.

4.2 Analýza „bonusových certifikátů“

CYRRUS, a. s., je licencovan  m obchodníkem s cennými pap    y j    od roku 1995. Společnosti se zabývá poskytováním tzv. bariérových akciových dluhopisů, pro kter   se

využívá také známý název „*bonusový certifikát*“. Tyto certifikáty jsou tvořeny na zakázku s renomovanými emitenty, kterými jsou např. PNB Paribas, ING Bank, Société Générale, či Lonteq Securities a další. V tabulce uvedené níže můžeme pozorovat produkty společnosti v podobě poskytnutých investičních certifikátů v roce 2015 a 2016.

Tab. 4: Přehled aktivních investičních certifikátů poskytovaných společnostmi CYRRUS, a. s. (2015-2016).⁷¹

ISIN	Název	Měna	Rok a měsíc vydání	Emitent
XS1113811944	9 % TOP STARS PERFORMER CZ	CZK	březen 2015	BNP Paribas
XS1127280318	10 % IT PERFORMER USD	USD	duben 2015	Natixis Structured
XS1127280409	10 % IT PERFORMER USD II	USD	duben 2015	Natixis Structured
XS119046420	9 % QE PERFORMER CZK	CZK	červen 2015	BNP Paribas
XS1190468311	9 % QE PERFORMER CZK II	CZK	květen 2015	BNP Paribas
XS1135662051	9 % MALOOBCHODNÍ GIGANTI	USD	červen 2015	Natixis Structured
XS122238765	9 % LUXUSNÍ ZNAČKY	CZK	červen 2015	BNP Paribas
XS1235820716	9 % LÍDŘI NA TRHU	CZK	srpen 2015	Société Générale
XS122268242	9 % TOP STARS III	CZK	srpen 2015	Natixis Structured
XS1251305006	9 % SVĚT BEZ ČÍNY	CZK	říjen 2015	BNP Paribas
XS1265923703	9 % SVĚT BEZ ČÍNY II	CZK	listopad 2015	Société Générale
XS126584716	9 % VÁNOČNÍ NÁKUPY II	CZK	prosinec 2015	Société Générale
XS1293124241	9 % LÍDŘI NA TRHU II	CZK	únor 2016	BNP Paribas
XS1293137490	9 % LÍDŘI NA TRHU III	CZK	březen 2016	BNP Paribas
CH0315255627	12 % EM	EUR	březen 2016	Notenstein Finance
XS1338527275	9 % TOP STARS IV	CZK	duben 2016	BNP Paribas

Celé názvy emitentů uvedených v tabulce:

BNP Paribas - Banque Nationale de Paris Paribas

Société Générale – Société Générale AG

Výše uvedená tabulka udává přehled o aktivních investičních certifikátech distribuovaných společnostmi CYRRUS, a. s., za poslední dva roky. Většina uvedených investičních certifikátů jsou tzv. *bonus certifikáty*. V dané tabulce můžeme zřít rok a měsíc emise daného certifikátu, v neposlední řadě měnu, ve které je certifikát poskytován a závěrem emitenta investičního certifikátu. Mezi měny ve kterých jsou investiční certifikáty společnosti Cyrrus, a. s. distribuovány patří zejména česká koruna (CZK), euro (EUR) a americký dolar (USD). Nejvíce emisí v roce 2015 i 2016 uskutečnila společnost Banque Nationale de Paris (BNP) Paribas francouzská obchodní banka, která je největší

⁷¹ Vlastní zpracování dle údajů CYRRUS, a. s.

bankou v Evropě. Níže bude blíže analyzován investiční certifikát společnosti 9 % TOP STARS IV vybraný na základě mého uvážení.

9 % CYRRUS CERTIFIKÁT: TOP STARS IV

Emitentem tohoto „*bonusového certifikátu*“ je bankovní instituce BNP Paribas. Tento investiční instrument byl distribuován společností CYRRUS, a. s. dne 7. dubna 2016, představuje certifikát poskytovaný v českých korunách, přičemž emisní kurzu certifikátu činí 1000 CZK přičemž ochranná bariéra je stanovena na 65 % nominální hodnoty. Předpokládaná doba splatnosti certifikátu je 7. dubna 2017, tudíž tento certifikát je distribuován pouze na 12 měsíců. Podkladovým aktivem tohoto „*bonusového certifikátu*“ jsou čtyři akcie společností Nike Inc (ISIN: US6541061031), AIG (ISIN: US0268747849), DR Horton Inc (ISIN: US23331A1097), Alphabet (ISIN: US02079K3059). Při držbě tohoto certifikátu investor získává v průběhu celé doby držby měsíční fixní výnos 0,75 % nominální hodnoty, za rok udává součet těchto fixních kupónů 9 % hodnoty. Hodnota ochranné bariéry je sledována zejména v době finálního ocenění, z důvodů vyplacení 100 % původní investované částky do certifikátu. Bude-li hodnota některého z podkladových aktiv v den finálního ocenění pod ochrannou bariérou, může investor přijít o část své investované částky.

Tab. 5: Aktuální vzdálenosti podkladových aktiv od ochranné bariéry.⁷²

ISIN	Název	Kurz k 1. 4. 2016	Vzdálenost od bariéry	Bariéra
US6541061031	Nike Inc	57,1 USD	17, 14 USD	39,95 USD
US0268747849	AIG	55, 4 USD	20,27 USD	35,13 USD
US23331A1097	DR Horton Inc	29, 45 USD	9,80 USD	19,65 USD
US02079K3059	Alphabet	720, 19 USD	224,31 USD	495,89 USD

Z tabulky je lehké odvodit, jak se v současné době společností vydávané tyto akcie daří. Všechna uvedená podkladová aktiva se aktuálně pohybují nad stanovenou ochrannou bariérou, bohužel není jednoduché odhadnout, zda tomu tak bude i v době jejich finálního ocenění, nebo nastanou negativní pohyby akciových kurzů. Není tedy možné, aby investor počítal v každém případě se stoprocentní návratností své investice.

⁷² Vlastní zpracování dle údajů CYRRUS, a. s.

BH Securities, a. s. umožňuje svým zákazníkům kromě investice do „*garantovaných certifikátů*“, které byly již výše zmíněny také investovat do „*bonusových certifikátů*“ uvedených v následující tabulce.

Tab. 6: Přehled aktivních investičních certifikátů společnosti BH Securities, a. s.⁷³

ISIN	Název	Rok a měsíc vydání	Měna	Emitent
CH0245339947	LTQ 3Y GENETICS AUTOCALL CZK	leden.2015	CZK	LS AG
CH0245339954	LTQ 3Y OIL MINERS AUTOCALL CZK	únor.2015	CZK	LS AG
CH0266684055	LTQ 3Y WASTE MANAGEMENT AUTOCALL CZK	březen.2015	CZK	LS AG
CH0266684064	LTQ 3Y BEBERAGES AUTOCALL CZK	květen.2015	CZK	LS AG
CH0266684072	LTQ 3Y OIL MINERS AUTOCALL CZK II	květen.2015	CZK	LS AG
CH0266684080	LTQ 3Y SECURITY CYBER AUTOCALL CZK	červen.2015	CZK	LS AG
CH0279919929	EFG 3Y CAR MAKERS AUTOCALL EUR II.	červen.2015	EUR	EFG
CH0266684098	LTQ 3Y MOBILE PAYMENTS AUTOCALL CZK	květen.2015	CZK	LS AG
CH0266686705	LTQ 3Y DATA STORAGE AUTOCALL CZK II.	srpen.2015	CZK	LS AG
CH0266686085	LTQ 3Y GOLD MINERS AUTOCALL CZK	srpen.2015	CZK	LS AG
CH0266687232	LTQ 3Y TECHNOLOGY TITANS AUTOCALL CZK	říjen.2015	CZK	LS AG
CH0266687224	LTQ 3Y HEALTHCARE AUTOCALL CZK	prosinec.2015	CZK	LS AG
CH0266688693	LTQ 3Y CARMAKERS AUTOCALL CZK	leden.2016	CZK	LS AG

Celé názvy emitentů uvedených v tabulce ve zkratce:

- LS AG – Leonteq Securities AG,
- EFG - EFG International Finance Ltd.

Výše uvedená tabulka zahrnuje aktuální investiční certifikáty společnosti BH Securities, a. s. vydané v letech 2015 a 2016. Data uvedená v tabulce obsahují identifikační číslo certifikátu, název, pod kterým je daný investiční certifikát distribuován, rok a měsíc emise certifikátu, měnu ve které je poskytován a nakonec emitenta „*bonusového certifikátu*“. Z tabulky je očividné, že většina poskytovaných certifikátů byla emitována společností Leonteq Securities AG. Pro širší analýzu bude využit poslední vydaný „*bonusový certifikát*“ v podobě certifikátu LTQ 3Y CARMAKERS AUTOCALL CZK, který jsem vybrala na základě vlastního uvážení.

⁷³ Vlastní zpracování dle údajů BHS, a. s.

LTQ 3Y CARMAKERS AUTOCALL CZK

Společnost, která tento „*bonusový certifikát*“ emitovala, nese název Leonteq Securities AG. Tento certifikát byl emitován jako první investiční certifikát společnosti v roce 2016. Certifikát je emitován v českých korunách, není třeba se tedy obávat měnového rizika, nominální hodnota certifikátu byla stanovena na 1000 CZK. Podkladovým aktivem tohoto investičního certifikátu jsou 4 akcie, vydané společnostmi BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG, DAIMLER AG-REGISTERED SHARES, PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PFD, VOLKSWAGEN AG-PFD. Splatnost tohoto certifikátu je emitentem stanovena na 3 roky a nabízí svému držiteli podmíněný výnos ve výši 9 % p. a., který je vyplácen čtvrtletně. Podmíněný čtvrtletní kupón ve výši 2,25 % je vyplácen, je-li konečná hodnota podkladové akcie s nejhorší výkonností ve sledovaném období na nebo pod cenou kupónové úrovně. Pokud není ve sledovaném období konečná cena akcie s nejhorší výkonností pod ochranou úrovně, obdrží investor 100 % nominální hodnoty investice. Dostane-li se akcie s nejhorší výkonností ve sledovaném období pod úroveň ochranné bariéry, která je 60 % počáteční hodnoty, získá investor ve splatnosti hodnotu rovnající se investované částce, která je snížena o 1 % za každé 1 % negativní výkonnosti akcie s nejhorší výkonností.

4.3 Dílčí hodnocení

Analýza vybraných investičních certifikátů poskytla managementu první společnosti přehled o aktuálních „*garantovaných certifikátech*“ vydávaných na mimoburzovním trhu, s podrobným rozбором dvou vybraných certifikátů dvou exkluzivních společností.

Managementu druhé společnosti analýza poskytla přehled o aktivních „*bonusových certifikátech*“ emitovaných na mimoburzovním trhu taktéž s podrobným rozбором dvou zvolených certifikátů vybraných společností.

Uvedené certifikáty jsou nabízeny převážně individuálním investorům, jelikož jejich nominální hodnoty bývají zpravidla pro tyto investory cenově dosažitelné. Zpravidla se jedná o obnosy 1 000 CZK, jedná-li se o certifikáty zajištěné do české koruny.

5 Komparace vybraných druhů investičních certifikátů dle stanovených kritérií investora

V předchozí části práce byla prováděna analýza „*garantovaných a bonusových certifikátů*“, po které bude dále následovat porovnávání příslušných certifikátů metodou rankingu, pro zobrazení odlišností zvolených certifikátů. Pro porovnávání bude dále využita bodovací metoda rozdílně pro „*garantované certifikáty*“ a „*bonusové certifikáty*“, dle kritérií stanovených klientem.

5.1 Komparace garantovaných certifikátů

V této části práce budou porovnávány vybrané „*garantované certifikáty*“ nejdříve metodou rankingu v těchto kategoriích:

- úrokové sazby,
- doba splatnosti,
- nominální hodnota,
- vstupní poplatek.

Následně bude provedena bodovací metoda na základě kritérií stanovených klientem.

Bodovací metoda

Produktu, který dosáhl nejlepší hodnoty, se přidělí 100 bodů. Ostatním produktům přidělujeme:

- pro +1: $b_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{i,max}}$,
- pro -1: $b_{ij} = \frac{x_{i,min}}{x_{ij}}$,

kde:

b_{ij} – bodové ohodnocení i -tého produktu pro j -tý ukazatel,

x_{ij} – hodnota j -tého ukazatele v i -tém produktu,

$x_{i,max}$ – nejvyšší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem (+1),

$x_{i,\min}$ – nejnižší hodnota j -tého ukazatele (ohodnocená 100 body), v případě ukazatele s charakterem (-1).

Následně vypočteme vážený aritmetický průměr bodů přidělených produktu za jednotlivé ukazatele. Nejlepším produktem bude vyhodnocen ten, který v součtu a průměru dosáhl nejvyšších hodnot⁷⁴.

5.1.1 Metoda rankingu

Jedná se o nejjednodušší metodu srovnávání spočívající ve zvolení jednoho ukazatele, dle kterého se produkty seřadí od nejlepšího k nejhoršímu, čímž můžeme získat základní posouzení rozdílů produktů.

Kritérium úrokové sazby

Jedním z důležitých ukazatelů, dle kterého může investor certifikát volit, je maximální úroková sazba, které může investor za rok držby daného certifikátu dosáhnout. Pro klienta investujícího do garantovaných certifikátů budou preferencí vyšší výnosy. Jsou tedy produkty v tabulce seřazeny od nejvyššího po nejnižší. V případě výnosu, kterého lze držbou certifikátu dosáhnout, je nejvýhodnější certifikát od společnosti BH Securities a. s., který nese název 100 % ROPA GARANT CZK, jehož výnos může ročně dosahovat až 12 %.

Tab. 7: Srovnání garantovaných certifikátů z hlediska úrokové sazby.⁷⁵

Úroková sazba		
Pořadí	Název certifikátu	Maximální možný úrok za rok
1.	100 % ROPA GARANT CZK	12,0%
2.	1 % INDEX BOND	2,5%

Kritérium doby splatnosti

Jednou z hlavních podmínek, dle které klient certifikát vybírá, je stanovení předpokládané doby splatnosti „*garantovaného certifikátu*“. Klient v našem případě požaduje dobu splatnosti 3-5 let. Jak je z tabulky zřejmé nebylo třeba certifikáty z tohoto

⁷⁴ KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. 2005. s. 69.

⁷⁵ Vlastní zpracování.

hlediska porovnávat, jelikož předpokládaná doba splatnosti, u obou certifikátů, je totožná, v tomto ohledu jsou tedy produkty identické.

Tab. 8: Srovnání garantovaných certifikátů dle doby splatnosti.⁷⁶

Splatnost		
Pořadí	Název certifikátu	Doba splatnosti
1.	1 % INDEX BOND	5 let
1.	100 % ROPA GARANT CZK	5 let

Kritérium nominální hodnoty

Jmenovitá hodnota certifikátu se ve většině případů rovná upisovací hodnotě jednoho emitovaného certifikátu, přičemž může být stanovena minimální hodnota investice, která může být u některých společností stanovena i od pouhých 3 000 Kč. Jelikož je hodnota i měna stanovených certifikátů rovna, jsou v tomto ohledu certifikáty shodné. Není tedy možné z tohoto hlediska certifikáty posuzovat.

Tab. 9: Srovnání garantovaných certifikátů dle nominální hodnoty.⁷⁷

Nominální hodnota		
Pořadí	Název certifikátu	Hodnota a měna
1.	100 % ROPA GARANT CZK	1000 CZK
2.	1 % INDEX BOND	1000 USD

Kritérium vstupního poplatku

S nákupem investičních certifikátů jsou spojeny vstupní poplatky, které se mohou pohybovat mezi 0-5 % nominální hodnoty, přičemž nejčastěji jsou poplatky stanoveny v hodnotě 3 % nominální hodnoty. V tomto případě jednoznačně vede společnost Raiffeisenbank, a. s., která Garantovaný certifikát 1 % INDEX BOND poskytuje za poplatek 1,5 % nominální hodnoty.

⁷⁶ Vlastní zpracování.

⁷⁷ Vlastní zpracování.

Tab. 10: Srovnání garantovaných certifikátů dle procenta vstupních poplatků.⁷⁸

Vstupní poplatky		
Pořadí	Název certifikátu	Procento poplatku z nominální hodnoty
1.	1 % INDEX BOND	1,5%
2.	100 % ROPA GARANT CZK	3%

5.1.2 Bodovací metoda pro garantované certifikáty

Kromě metody rankingu, kde jsme „*garantované certifikáty*“ mohly jednoduše porovnat, je potřeba certifikáty srovnat pomocí bodovací metody. Pro bodovací metodu byla vybrána kritéria, které si stanovila společnost NIPCAT, s. r. o. Mezi tyto kritéria patří: úrokové sazby, doba splatnosti, vstupní poplatek, nominální hodnota. Pro zjištění nejvhodnějšího „*garantovaného certifikátu*“ pro klienta je třeba zvolit jednotlivé váhy ukazatelů. Jelikož jsou pro klienta všechny ukazatele stejně důležité, všechny ukazatele jsem ohodnotila váhou 1.

Tab. 11: Výchozí hodnoty pro bodovací metodu.⁷⁹

	Úrokové sazby	Doba splatnosti	Vstupní poplatek	Nominální hodnota
1% INDEX BOND	2,50%	5 let	1,50%	1000 CZK
100 % ROPA GARANT	12%	5 let	3%	23 730 CZK
Váhy ukazatelů	1	1	1	1
Charakter ukazatelů	1	-1	-1	-1

Tab. 12: Bodovací metoda.⁸⁰

	Úrokové sazby	Doba splatnosti	Vstupní poplatek	Nominální hodnota	Součet	Průměr	Pořadí
1% INDEX BOND	20,08	100	100	100	320,08	80,02	1.
100 % ROPA GARANT	100	100	50	4,21	254,21	63,5525	2.
Váhy ukazatelů	1	1	1	1	1+1+1+1 = 4		
Charakter ukazatelů	1	-1	-1	-1			

Při porovnávání dvou vybraných „*garantovaných certifikátů*“ pomocí bodovací metody, vychází jako vhodnější ten produkt, který je ohodnocen více body. Z tabulky je zřejmé,

⁷⁸ Vlastní zpracování.

⁷⁹ Vlastní zpracování.

⁸⁰ Vlastní zpracování.

že nejvíce body je ohodnocen Garantovaný certifikát 1% INDEX BOND, který v bodovací metodě získal 320 bodů, jeví se tedy pro klienta jako vhodnější varianta.

5.2 Komparace bonusových certifikátů

V této části práce budou porovnávány vybrané, „*bonusové certifikáty*“ nejdříve metodou rankingu v těchto kategoriích:

- úroková sazba,
- doba splatnosti,
- nominální hodnota,
- ochranná bariéra,
- vstupní poplatek.

Následně bude provedena bodovací metoda na základě kritérií stanovených klientem.

5.2.1 Metoda rankingu

Nyní využiji pro porovnání „*bonusových certifikátů*“ metodu rankingu, stejně jako u výše uvedených „*garantovaných certifikátů*“ pro stanovení určitých odlišností některých ukazatelů produktů.

Kritérium úrokové sazby

Stejně jako u „*garantovaných certifikátů*“ je důležitým ukazatelem, dle kterého klient certifikáty vybírá maximální výnosnost. Z tabulky je zřejmé, že certifikáty jsou v tomto ohledu identické, oba certifikáty slibují podmíněný maximální výnos 9 %.

Tab. 13: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska úrokových sazeb.⁸¹

Úroková sazba		
Pořadí	Název certifikátu	Maximální možný úrok za rok
1.	TOP STARS IV	9%
1.	LTQ 3Y CARMARKERS AUTOCALL CZK	9%

⁸¹ Vlastní zpracování.

Kritérium doby splatnosti

Předpokládaná doba splatnosti je pro investora jednou z rozhodných informací, díky které certifikáty vybírá. V našem případě klient požaduje dobu splatnosti mezi 3-5 lety, proto je v tabulce doba splatnosti seřazena od nejdelší doby životnosti po nejnižší doby splatnosti. Z hlediska splatnosti by pro klienta byl vhodnější certifikát společnosti BHS, a. s. v podobě certifikátu LTQ 3Y CARMARKERS AUTOCALL CZK, jehož předpokládaná doba splatnosti je stanovena na 3 roky.

Tab. 14: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska doby splatnosti.⁸²

Splatnost		
Pořadí	Název certifikátu	Doba splatnosti
1.	LTQ 3Y CARMARKERS AUTOCALL CZK	3 rok
2.	TOP STARS IV	1 rok

Kritérium nominální hodnoty

Jmenovitá hodnota certifikátu se ve většině případů rovná upisovací hodnotě jednoho emitovaného certifikátu, přičemž může být stanovena minimální hodnota investice, která může být u některých společností stanovena i od pouhých 3 000 Kč. Klient preferuje menší nominální hodnoty, jelikož jeho peněžní prostředky jsou omezené. Z toho důvodu jsou certifikáty seřazeny od nižší hodnoty po vyšší hodnotu certifikátu. Aktuální kurz amerického dolaru je k 1. 4. 2016 23,73 CZK/USD. Nominální hodnota Garantovaného certifikátu 1 % INDEX BOND je tedy 23 730 korun českých. Proto je vhodnější „garantovaný certifikát“ pod názvem 100 % ROPA GARANT CZK.

Tab. 15: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska nominální hodnoty.⁸³

Nominální hodnota		
Pořadí	Název certifikátu	Hodnota a měna
1.	TOP STARS IV	1000 CZK
1.	LTQ 3Y CARMARKERS AUTOCALL CZK	1000 CZK

⁸² Vlastní zpracování.

⁸³ Vlastní zpracování.

Kritérium ochranné bariéry

Na rozdíl od „*garantovaných certifikátů*“ je výnosnost certifikátů omezena tzv. ochrannou bariérou. Jelikož je vhodnější menší procento ochranné bariéry z důvodu menšího rizika ztráty investice, jsou certifikáty seřazeny od nejmenšího procenta po nejvyšší procento bariéry.

Tab. 16: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska procenta ochranné bariéry.⁸⁴

Ochranná bariéra		
Pořadí	Název certifikátu	Procento nominální hodnoty
1.	LTQ 3Y CARMARKERS AUTOCALL CZK	60%
2.	TOP STARS IV	65%

Kritérium vstupního poplatku

Jak již bylo zmíněno u „*garantovaných certifikátů*“ u většiny investic do certifikátů investor zaplatí určitý vstupní poplatek za nákup certifikátu. Certifikáty jsou v tabulce seřazeny od nejnižšího procenta poplatku z nominální hodnoty po nejvyšší procento poplatku z nominální hodnoty. Jednoznačně v tomto případě vede společnost CYRRUS, a. s., která některé produkty poskytuje bez vstupního poplatku, stejně jako vybraný certifikát TOP STARS IV.

Tab. 17: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska procenta vstupního poplatku.⁸⁵

Vstupní poplatky		
Pořadí	Název certifikátu	Procento poplatku z nominální hodnoty
1.	TOP STARS IV	0,0%
2.	LTQ 3Y CARMARKERS AUTOCALL CZK	3,0%

5.2.2 Bodovací metoda pro bonusové certifikáty

Kromě metody rankingu, kde jsme „*bonusové certifikáty*“ mohly jednoduše porovnat, je potřeba certifikáty srovnat pomocí bodovací metody. Pro bodovací metodu byla vybrána kritéria, které si stanovila společnost GENOSIN, s. r. o. Mezi tyto kritéria patří: úrokové sazby, doba splatnosti, vstupní poplatek, nominální hodnota. Pro zjištění nejvhodnějšího

⁸⁴ Vlastní zpracování.

⁸⁵ Vlastní zpracování.

produktu pro klienta je třeba zvolit jednotlivé váhy ukazatelů. Jelikož jsou veškeré ukazatele pro klienta stejně důležité, nesou všechny ukazatele váhu 1.

Tab. 18: Výchozí hodnoty pro bodovací metodu.⁸⁶

	Úrokové sazby	Doba splatnosti	Vstupní poplatek	Nominální hodnota
TOP STARS IV	9%	1 rok	0%	1000 CZK
LTQ Y3 CARM. AUTOCALL CZK	9%	3 rok	3%	1000 CZK
Váhy ukazatelů	1	1	1	1
Charakter ukazatelů	1	-1	-1	-1

Tab. 19: Bodovací metoda.⁸⁷

	Úrokové sazby	Doba splatnosti	Vstupní poplatek	Nominální hodnota	Součet	Průměr	Pořadí
TOP STARS IV	100	33,33	100	100	333,33	83,3325	1.
LTQ Y3 C. AUTO CZK	100	100	0	100	300	75	2.
Váhy ukazatelů	1	1	1	1	1+1+1+1 = 4		
Charakter ukazatelů	1	-1	-1	-1			

Při porovnávání dvou vybraných „*bonusových certifikátů*“ pomocí bodovací metody, vychází jako vhodnější ten produkt, který je ohodnocen více body. Z tabulky je zřejmé, že nejvíce body je ohodnocen certifikát společnosti CYRRUS, a. s., pod názvem TOP STARS IV, který v bodovací metodě byl ohodnocen 333 body, je tedy pro klienta možným vhodnějším řešením.

5.2.3 Zhodnocení

Pro porovnávání v první řadě „*garantovaných certifikátů*“ po té „*bonusových certifikátů*“ byla využita nejdříve metoda rankingu, kde byly dle několika důležitých kritérií, mezi které jsem vybrala kritérium doby splatnosti, úrokové sazby, nominální hodnoty, vstupního poplatku a u „*bonusových certifikátů*“ také kritérium ochranné bariéry certifikáty seřazovány z hlediska vhodnosti pro klienty na základě mého úsudku, pro každé kritérium zvlášť.

⁸⁶ Vlastní zpracování.

⁸⁷ Vlastní zpracování.

Pro komplexní srovnání produktů jsem zvolila bodovací metodu, které byly subjektivně přiřazeny jednotlivé váhy, dle kritérií klientů. Bodovací metoda pomohla určit, který z daných produktů se jeví jako vhodnější. Při bodovací metodě „*garantovaných certifikátů*“ byl výsledkem Garantovaný certifikát 1% INDEX BOND, poskytovaný společností Raiffeisenbank, a. s.. Při bodovací metodě „*bonusových certifikátů*“ měl nejlepší bodové ohodnocení certifikát TOP STARS IV, poskytovaný společností CYRRUS, a. s.

6 Verifikace vhodnosti emitenta

V této části práce bude posuzována vhodnost a serióznost emitentů vydávajících analyzované a komparované investiční certifikáty v předchozích částech práce.

Jak již bylo zmíněno v analýze, emitentem prvního zvoleného „*garantovaného certifikátu*“ společnosti Raiffaisenbank, a. s. je její majoritní akcionář, rakouská finanční instituce Raiffeisen Centrobank AG, která vznikla v říjnu 2010. Emitentem druhého zvoleného certifikátu, který distribuuje společnost BH Securities, a. s. je společnost Sociétés Générale AG, která je jednou z nejvýznamnějších finančních institucí v Evropě. Emitentem prvního vybraného „*bonusového certifikátu*“, poskytovaného společností CYRRUS, a. s. je společnost BNP Paribas (Banque Nationale de Paris Paribas), která nabízí svým klientům komplexní škálu finančních produktů a služeb přizpůsobených potřebám zákazníků s velice odlišnými profily. Emitentem druhého „*bonusového certifikátu*“, který poskytuje mimoburzovní společnost BH Securities, a. s. je společnost Leonteq Securities AG, jehož hlavní činností jsou strukturované řešení včetně vývoje, vydávání, distribuce, zajištění a vypořádání strukturovaných investičních produktů.

Mezi nejpopulárnější hodnotící agentury patří, Moody's, Standard & Poor's a FitchIBCA, pomocí jejichž ratingového hodnocení budou emitenti srovnáváni. Hodnocení bylo převzato z výročních zpráv emitentů a následně přehledně uspořádáno do níže uvedených tabulek. Pro hodnocení byly využity data - Moody's Long-term Rating, Fitch's Long-term Rating, S&P's Long-term Rating. V tabulce je uvedena zkratka emitenta, v příslušném poli, které nám udává rok a hodnocení agenturami. Ratingové srovnání můžeme provést pouze u dvou společností a to BNP Paribas a Sociétés Générale, jelikož ostatní společnosti nebyly agenturami hodnoceny. Emitenti jsou rozlišení barvou a následujícími zkratkami:

BNP – BNP Paribas

SG – Sociétés Générale

Tab. 20: Fitch's Long-term BNP Paribas.⁸⁸

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AAA						
AA+						
AA-	BNP					
A+		BNP	BNP	BNP	BNP	BNP
A						
A-						

Tab. 21: Fitch's Long-term Société Générale.⁸⁹

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AAA						
AA+						
AA-						SG
A+	SG	SG	SG	SG		
A					SG	
A-						

Ve výše uvedených diagramech je zobrazen vývoj ratingu hodnocených emitentů v letech 2010-2015, hodnocení udělila emitentům agentura Fitch. V roce 2010 byla lépe hodnocena společnost BNP Paribas, která získala od agentury ohodnocení AA-, zatím co společnost Société Générale získala ohodnocení A+, tedy o jednu kategorii nižší. Počátkem roku 2011 společnost BNP Paribas klesla o kategorii níž, tedy na hodnocení A+, v této kategorii společnost přetrvala až do roku 2015. Oproti tomu společnost Société Générale 2010 – 2013 přetrvala na hodnotě A+, převrat nastal v roce 2014, kdy společnost propadla k hodnocení A, tedy o jednu kategorii níže. Podstatně vyšší hodnocení bylo zaznamenáno v roce 2015, kdy agentura Fitch společnost Société Générale ohodnotila AA-, což je více příznivé hodnocení, oproti posledním pěti letem.

⁸⁸ Vlastní zpracování dle údajů BNP Paribas.

⁸⁹ Vlastní zpracování dle údajů Société Générale.

Tab. 22: Moody's Long-term BNP Paribas.⁹⁰

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aaa						
Aa1						
Aa2	BNP					
Aa3		BNP				
A1					BNP	
A2			BNP	BNP		BNP
A3						
Baa1						
Baa1						
Baa3						

Tab. 23: Moody's Long-term Société Générale.⁹¹

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aaa						
Aa1						
Aa2	SG	SG				
Aa3						
A1			SG			
A2				SG	SG	SG
A3						
Baa1						
Baa1						
Baa3						

Ve výše uvedených tabulkách můžeme pozorovat hodnocení dvou emitentů v letech 2010-2015, které bylo uděleno agenturou Moody. V roce 2010 byli oba emitenti hodnoceni stejně, jejich hodnocení bylo Aa2, což může u investorů budit důvěru. Zatím co společnost Société Générale se v roce 2011 na této hodnotící příčce udržela, společnost BNP Paribas propadla na příčku Aa3. V roce 2012 emitent BNP Paribas získal ohodnocení agenturou A2 a emitent Société Générale získal ohodnocení A1, je zřejmé, že oba emitenti v hodnocení poklesli. V roce 2013 BNP Paribas zůstává v kategorii A2, a emitent Société Générale opět

⁹⁰ Vlastní zpracování dle údajů BNP Paribas.

⁹¹ Vlastní zpracování dle údajů Société Générale.

propadl a to na hodnocení A2, čímž se obě společnosti v hodnocení rovnají. Zatímco emitent Société Générale v roce 2014 a 2015 v kategorii A2 zůstává, BNP Paribas se v roce 2014 vy  plhl na hodnocen   A1, z této kategorie opět propad   a v roce 2015 mu bylo přiděleno hodnocen   A2.

Tab. 24: Standard & Poor's Société Générale.⁹²

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AAA						
AA+						
AA						
AA-						
A+	SG	SG				
A			SG	SG	SG	SG
A-						

Tab. 25: Standard & Poor's BNP Paribas.⁹³

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
AAA						
AA+						
AA	BNP					
AA-		BNP				
A+			BNP	BNP	BNP	BNP
A						
A-						

Ve v   e uvedených tabulkách m   žeme pozorovat hodnocen   dvou emitentů v letech 2010-2015, kter   bylo uděleno agenturou Standard & Poor's. V roce 2010 byl lépe hodnocen emitent BNP Paribas, kter   byl ohodnocen kategorií AA, zatím co emitent Société Générale byl ohodnocen pouze A+, což je o dvě kategorie níže než BNP Paribas. V roce 2011 se emitent Société Générale stále drží v kategorii A+, kdežto BNP Paribas klesnul na hodnocen   AA-. V letech 202 -215 pokračoval sestupn   trend, jak pro emitenta BNP Paribas, kter   v těchto letech vykazoval hodnocen   A+, tak pro Société Générale, kter   v těchto letech klesnul na hodnocen   A.

⁹² Vlastní zpracování dle údajů Société Générale.

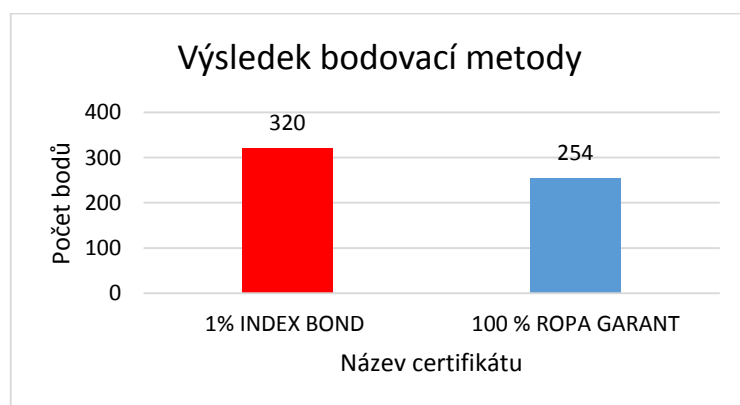
⁹³ Vlastní zpracování dle údajů BNP Paribas.

7 Návrh investičního doporučení

K vyhodnocení vhodnějšího „*garantovaného certifikátu*“ pro společnost NIPCAT, s. r. o. jsem využila nejdříve metodu rankingu, po té metodu bodovací a následně jsem provedla verifikaci vhodnosti emitenta. V případě metody rankingu jsem s pomocí klienta stanovila 4 kritéria, která jsou pro klienta nejdůležitější. Metodou jsem zjistila, že každý produkt je výhodný v něčem jiném a některá kritéria jsou u produktů identická.

Významným kritériem pro klienta je úroková sazba, v tomto případě klient upřednostňuje co nejvyšší úrokové sazby, nejlépe hodnocený produkt z hlediska úrokových sazeb je 100 % ROPA GARANT CZK, z hlediska doby splatnosti nelze určit vhodnější produkt, jelikož oba certifikáty jsou v tomto kritériu identické. Jelikož má investor omezené peněžní prostředky, v kritériu nominální hodnoty preferuje klient menší nominální hodnotu, v tomto ohledu se tedy na první příčce opět umístil certifikát 100 % ROPA GARNAT CZK. Dále byly certifikáty posuzovány dle procenta vstupního poplatku, který emitenti platí při koupi většiny investičních instrumentů. Každý investor si žádá co nejmenší vstupní poplatek, na první příčce se tedy umístil Garantovaný certifikát: 1% INDEX BOND. Pro komplexní posouzení investičních certifikátů jsem využila bodovací metodu.

Výsledek bodovací metody:



Je důležité nejdříve zdůraznit, že výběr a hodnocení posuzovaných certifikátů bylo provedeno na základě mého vlastního úsudku. Z důvodu nedostatku znalostí a zkušeností

s obchodováním do investičních certifikátů, doporučuji ověřit výsledky specializovanými pracovníky. Jedná se pouze o doporučení.

V bodovací metodě byl vyhodnocen jako nejlepší alternativa investování do „garantovaného certifikátu“ pro společnost NIPCAT, s. r. o. stejně stavěný, nebo v některých kritériích podobný certifikát, jako Garantovaný certifikát: 1% INDEX BOND. Spolehlivost emitenta tohoto investičního certifikátu nelze určit, jelikož nespadá do ratingového hodnocení nejpopulárnějších agentur: Moody's, Standard & Poor's a FitchIBCA. Společnost může investovat celou část peněžních prostředků do certifikátu, nebo z důvodu nízké výnosnosti vložit do certifikátu pouze část peněžních prostředků a zbylou část investovat například do zlata, které má stále růstový trend.

Vývoj zlata v posledních letech:

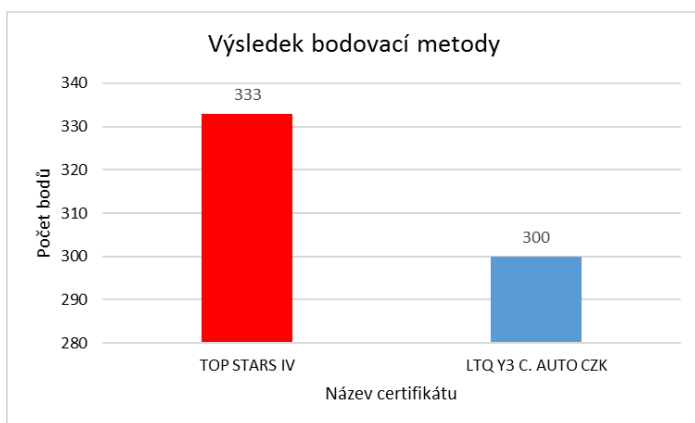


K vyhodnocení vhodnějšího „bonusového certifikátu“ pro společnost GENOSIN, s. r. o. jsem využila nejdříve metodu rankingu, po té metodu bodovací a následně jsem provedla verifikaci vhodnosti emitenta. V případě metody rankingu jsem s pomocí klienta stanovila 5 kritérií, které jsou pro klienta nejpodstatnější. Metodou jsem zjistila, že každý produkt je výhodný v něčem jiném a některá kritéria jsou u produktů identická.

Významným kritériem pro klienta je úroková sazba, v tomto případě jsou úrokové sazby identické, z hlediska doby splatnosti jsou produkty řazeny od nejdelší doby životnosti, důvodem je fakt, že klient preferuje životnost mezi 3-5 lety. Jelikož má investor omezené peněžní prostředky, v kritériu nominální hodnoty preferuje klient menší nominální hodnotu, nominální hodnota certifikátů je v obou případech stejná. Dále byly certifikáty posuzovány dle procenta vstupního poplatku, který emitenti platí při koupi většiny

investičních instrumentů. Každý investor si žádá co nejmenší vstupní poplatek, na první příčce se tedy umístil CYRRUS CERTIFIKÁT: TOP STARS IV. Dalším kritériem, které klienta může zajímat, je procento ochranné bariéry, čím menší ochranná bariéra, tím menší riziko ztráty investice. Produkty jsou proto seřazeny od nejnižší ochranné bariéry. Na první příčce se umístil certifikát LTQ 3Y CARMARKERSS AUTOCALL CZK. Pro komplexní posouzení investičních certifikátů jsem využila bodovací metodu.

Výsledek bodovací metody:



V bodovací metodě byl vyhodnocen jako nejlepší alternativa investování do „*bonusových certifikátů*“ pro společnost GENOSIN, s. r. o. stejně stavěný nebo v některých bodech podobný certifikát jako CYRRUS CERTIFIKÁT: TOP STARS IV. Emitentem tohoto certifikátu je BNP Paribas, jehož rating je hodnocen agenturami, mezi které patří: Moody's, Standard & Poor's a FitchIBCA. V roce 2015 bylo hodnocení od agentury Moody's A2, Standard & Poor's A+, FitchIBCA A+. Hodnocení je tedy prozatím optimální a investor se nemusí obávat bankrotu.

ZÁVĚR

Investiční certifikáty jsou stále oblíbenější cenné papíry, které jsou vydávány některými bankami, ale i některými společnostmi. Jedná se o určitý dlužní úpis, při kterém se emitent zavazuje k odkoupení investičního certifikátu za předem stanovených podmínek zpět do svého vlastnictví. Investiční certifikáty jsou v určité míře obchodovány jak na burze, tak na mimoburzovních trzích.

V teoretické části je podrobně vysvětleno, co se pod názvem investiční certifikát skrývá, jaké jsou jeho hlavní výhody, mezi které patří například jednoduchost diverzifikace, likvidita, transparentnost a univerzálnost, mezi možná rizika patří například riziko tržní, riziko kreditní, riziko měnové a riziko inflační. Mluvíme o moderních finančních instrumentech, které jsou závislé na hodnotě jejich podkladového aktiva, kterými mohou být například komodity, burzovní indexy, akciové koše a další. Investiční certifikáty jsou v teoretické části členěny z několika hledisek, jsou tříděny zejména z hlediska druhů podkladových aktiv, životnosti certifikátu a z hlediska výnosově-rizikového profilu. Na základě teoretické části byly pro klienty, kteří mě požádali o stanovení pro ně vhodných certifikátu pro společnost NIPCAT, s. r. o. vybrány „*garantované certifikáty*“, a pro společnost GENOSIN, s. r. o. „*bonusové certifikáty*“.

V prvním parciálním cíli byla využita metoda analýzy, tato metoda byla použita zvlášť pro „*garantované certifikáty*“ a zvlášť pro „*bonusové certifikáty*“ tří vybraných investičních mimoburzovních společností, které byly vybrány na základě mého úsudku, stejně jako čtyři zvolené certifikáty k podrobné analýze.

Pro řešení druhého parciálního cíle byla stanovena metoda komparace, nejdříve pro „*garantované certifikáty*“ poté pro „*bonusové certifikáty*“, pro porovnávání byly využity dvě metody, a to metoda rankingu a bodovací metoda. Z těchto metod vyplynulo, že vhodným produktem by pro modelovou společnost NIPCAT, s. r. o. mohl být produkt Garantovaný certifikát 1 % INDEX BOND, a pro modelovou společnost GENOSIN, s. r. o. by mohl být vhodnějším produktem Cyrrus certifikát: TOP STARS IV.

Ve třetím parciálním cíli byla provedena verifikace vhodnosti emitenta, pro řešení bylo využito ratingové hodnocení tří agnetur: Moody's, Fitch, a Standard & Poor's. Obě hodnocené společnosti jsou stále v optimálních kategoriích, i přes klesající trend.

Na závěr práce jsem oběma společnostem navrhla vhodné investiční doporučení, které jsem vypracovala na základě analytické části.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BROKERJET. *Basket certifikáty* [online]. [cit. 2015-11-29]. Dostupné z: https://www.brokerjet.cz/products/investment_products/certifikates/basket/

DIECKMAN, Raimar. 2007. *Deutsche Bank AG*. Deutsche Bank Research [online] 19. března 2007. [Citace: 2. března 2016.] Dostupné z: http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_ENPROD/PROD0000000000208184/Retail+certificates%3A+A+German+success+story.pdf. s. 1-2, 6 ISSN 1612-0280.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2009. s. 67, 71-72, 219, 224, 227 ISBN 978-80-247-1653-4.

KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

KURZY. *Akcie svět* [online]. © 2000-2016 [Citace: 2. března 2016]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/akcie-usa/s-and-p-500-7/>

MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking and financial markets*. 10th ed. Boston: Pearson, 2013, 622 s. Pearson series in economics. ISBN 978-0-13-277024-8.

RAIFFAISENCENTROBANK. *Z wie Zertifikat - Basiswissen für Anleger*. Raiffeisencentrobank.at [online] srpen 2011. [Citace: 2. března 2016] Dostupné z: <https://www.rcb.at/news-info/broschueren/>

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

SCOACH. *Investmentproducts – investing in certificates: Index certificates* [online]. © 2009 [cit. 2015-11-29]. Dostupné z: http://www.scoach.de/MediaLibrary/Document/RZ_Anlageprodukte_GB_290709.pdf

SHARPE, William F a Gordon J ALEXANDER. *Investice*. 4. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1994, 27, 810 s. ISBN 80-85605-47-3.

STŘEDOEVROPSKÉ CENTRUM PRO MANAGEMENT A FINANCE. *Investiční certifikáty* [online]. © 2005-2012 [cit. 2015-11-29]. Dostupné z:
<http://www.financemanagement.cz/080vypisPojmu.php?X=Investicni+certifikaty&IdPojmu=108>

SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005, 105 s. ISBN 80-247-1366-7.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006, 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

VÁVROVÁ, Eva. *Finanční řízení komerčních pojišťoven*. Praha: Grada, 2014. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4662-3.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

ISIN - International Securities Identification Number.

CZK – česká koruna

EUR – euro

USD – americký dolar

BHS, a. s. – BH Securities, a. s.

LS AG – Leonteq Securities AG

OTC – over- the-counter

BNP - Banque Nationale de Paris

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Členění podkladových aktiv strukturovaných produktů.....	16
Obr. 2: Členění investičních certifikátů podle závislosti hodnoty certifikátu na podkladovém aktivu.....	22
Obr. 3: Vývoj hodnoty Airbag certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.....	23
Obr. 4: Vývoj hodnoty Bonus certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.....	24
Obr. 5: Vývoj hodnoty Discount certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.	25
<i>Obr. 6: Vývoj hodnoty Garantovaného certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.</i>	<i>26</i>
Obr. 7: Vývoj hodnoty Outperformance certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.	27
Obr. 8: Vývoj hodnoty Sprint certifikátu v závislosti na podkladové aktivum.	28
Obr. 9: Vývoj hodnoty Plain-Vanilla certifikátu v závislosti na podkladové aktivum...	29
Obr. 10: Vývoj indexu SP 500 (1. 4. 2015 - 1. 4. 2016).....	33
Obr. 11: Vývoj indexu EURO STOXX 50 (1. 4. 2015 - 1. 4. 2016).....	34

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Přehled aktivních investičních certifikátů společnosti Raiffeisenbank, a. s. (2015-2016).	31
Tab. 2: Příklad možného vývoje Garantovaného certifikátu 1 % INDEX BOND.	32
Tab. 3: Přehled aktivních garantovaných certifikátů společnosti BH Securities, a. s. ..	34
Tab. 4: Přehled aktivních investičních certifikátů poskytovaných společnostmi CYRRUS, a. s. (2015-2016).	36
Tab. 5: Aktuální vzdálenosti podkladových aktiv od ochranné bariéry.	37
Tab. 6: Přehled aktivních investičních certifikátů společnosti BH Securities, a. s.	38
Tab. 7: Srovnání garantovaných certifikátů z hlediska úrokové sazby.	41
Tab. 8: Srovnání garantovaných certifikátů dle doby splatnosti.	42
Tab. 9: Srovnání garantovaných certifikátů dle nominální hodnoty.	42
Tab. 10: Srovnání garantovaných certifikátů dle procenta vstupních poplatků.	43
Tab. 11: Výchozí hodnoty pro bodovací metodu.	43
Tab. 12: Bodovací metoda.	43
Tab. 13: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska úrokových sazeb.	44
Tab. 14: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska doby splatnosti.	45
Tab. 15: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska nominální hodnoty.	45
Tab. 16: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska procenta ochranné bariéry.	46
Tab. 17: Srovnání bonusových certifikátů z hlediska procenta vstupního poplatku. ...	46
Tab. 18: Výchozí hodnoty pro bodovací metodu.	47
Tab. 19: Bodovací metoda.	47
Tab. 20: Fitch's Long-term BNP Paribas.	50
Tab. 21: Fitch's Long-term Société Générale.	50
Tab. 22: Moody's Long-term BNP Paribas.	51
Tab. 23: Moody's Long-term Société Générale.	51
Tab. 24: Standard & Poor's Société Générale.	52
Tab. 25: Standard & Poor's BNP Paribas.	52